

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LE PRIVILÈGE DES AGENTS DE CHANGE



THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE

le Lundi 5 Juin 1939, à 14 heures

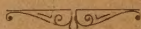
PAR

Jacques BUISSON

JURY :

Président : M. RIPERT, Professeur

Suffragants { M. HAMEL, Professeur
 { M. AMIOT, Professeur



LES PRESSES MODERNES

96 Galerie Beaujolais Palais-Royal

PARIS (1^{er})

—
1939

LE PRIVILÈGE DES AGENTS DE CHANGE



Digitized by the Internet Archive
in 2026

LE PRIVILÈGE DES AGENTS DE CHANGE



THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE

le Lundi 5 Juin 1939, à 14 heures

PAR

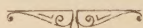
Jacques BUISSON



JURY :

Président : M. RIPERT, Professeur

Suffragants { *M. HAMEL, Professeur*
 { *M. AMIOT, Professeur*



LES PRESSES MODERNES

96 Galerie Beaujolais Palais-Royal

PARIS (1^{re})

—
1939



*La Faculté n'entend donner aucune approbation
ou improbation aux opinions émises dans les thèses.
Ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.*

Introduction

L'institution des « courratiers pour le change et les denrées » (1) qui fut le premier nom donné aux Agents de change, a été réglementée de nombreuses fois depuis l'ordonnance de Philippe-le-Bel de février 1304.

L'édit de Charles IX de juin 1572 transforme pour la première fois leur profession en privilège. En 1639, ils ont reçu le nom d'Agents de banque et de change qu'ils conservent encore aujourd'hui.

La première réglementation complète de leur profession devait être édictée avec l'ordonnance du commerce de mars 1673. Cette réglementation fut plusieurs fois renouvelée et complétée sous l'Ancien Régime, mais elle formait déjà à la fin du XVIII^e siècle, un ensemble de règles qui ressemble étrangement à celui qui existe de nos jours. Le Code de Commerce de 1807 consacrait le privilège des Agents de change dans son article 76, mais son article 90 renvoyait à des règlements d'administration publique, ce qui est relatif au taux des cautionnements, à la négociation et à la transmission de la propriété des effets publics. Ce décret intervenu en 1890 est la charte des Agents de change.

(1) On ne parle, à cette époque, que du change, parce qu'il n'y a pas de valeurs mobilières, et on mélange le change et les denrées.

Ce n'est qu'à la fin du XVI^e siècle que les professions d'Agent de change et de courtier de commerce commencèrent à se différencier.

Sous l'Ancien Régime, la profession des Agents de change consistait surtout en négociation de lettres de change, et les Compagnies d'Agents de change des grandes villes de France étaient aussi importantes, et même quelquefois plus, que celle de Paris. Maintenant, c'est la négociation des valeurs mobilières qui constitue la principale activité de la profession des Agents de change, et la Bourse de Paris a acquis une importance exceptionnelle, au détriment de celles de province, par suite de la centralisation dans la capitale de tous les organismes administratifs, d'un grand nombre de banques et sièges sociaux d'importantes entreprises. Aussi dans l'étude du privilège nous considérerons surtout la Compagnie des Agents de change de Paris, en signalant au passage les divers points qui peuvent intéresser celles de province dont les règlements sont d'ailleurs à peu près les mêmes que ceux du Parquet de Paris.

L'étude du privilège des Agents de change peut se présenter sous deux aspects : son organisation et son étendue. Nous laisserons de côté une étude synthétique de la question d'organisation qui est purement administrative, préférant signaler, à propos de chaque point particulier de notre sujet, l'organisation qui en résulte.

Comme tout privilège, le monopole des Agents de change a des limites à trois points de vue différents : quant aux personnes qui l'exercent, quant au lieu où il s'exerce, quant à son objet. Ce sont là les trois points que nous étudierons tout d'abord. Nous verrons ensuite quelles sont les sanctions qui ont été prévues pour que le respect de ce privilège soit assuré, et les conséquences qui découlent pour les Agents de change de cette situation privilégiée. Nous espérons alors être à même de juger la valeur économique du monopole.

PREMIERE PARTIE

Etendue du Privilège

CHAPITRE I

ÉTENDUE DU PRIVILÈGE QUANT AUX PERSONNES

Une institution aux règles strictes, aux pouvoirs déterminés par la loi, doit être confiée, pour que le respect de ses règlements soit assuré, à un petit nombre de personnes, choisies avec soin, auxquelles on demande des aptitudes spéciales, une honorabilité incontestée, et dont il faut réglementer la nomination.

I. — NOMBRE DES AGENTS DE CHANGE

Les pouvoirs publics se sont toujours préoccupés de déterminer le nombre des Agents de change, en les répartissant selon les besoins économiques du pays. Ce nombre a été très souvent et même beaucoup trop souvent modifié.

Ces changements étaient souvent justifiés par les besoins économiques des villes qui variaient avec le développement du commerce et de l'industrie en France; parfois aussi il fallait remédier à de nombreux abus, on faisait une nouvelle réglementation de la profession d'Agent de change et leur nombre était alors modifié; enfin, lorsque les offices étaient vénaux, les besoins du Trésor royal, toujours insatiable, étaient aussi quelquefois la cause non avouée de la nomination de nouveaux Agents de change

Nous allons voir, à travers les arrêts du Conseil et les lois, varier le nombre et la répartition des Agents de change.

Au XVI^e siècle, Lyon, carrefour des grandes routes de l'Europe Occidentale, était la capitale économique de la France : aussi l'arrêt du Conseil du 15 avril 1595 renouvelant celui de 1572 qui n'avait pas été observé en raison des guerres de la ligue lui accordait douze « courtiers de change, banque et vente en gros des marchandises étrangères » alors que Sa Majesté n'en donnait que huit à sa bonne ville de Paris (1).

C'était la première fois que le nombre des courtiers était limité.

L'importance commerciale et surtout monétaire de Paris grandissant, leur nombre y fut porté de huit à vingt par l'arrêt du conseil du 23 octobre 1634. Ce petit nombre de courtiers avait permis à trois ou quatre d'entre eux de monopoliser le commerce de l'argent et des lettres de change ; ils n'en « baillaient » qu'à ceux auxquels bon leur semblait : tout cela au préjudice des affaires royales, les banquiers du roi étant également soumis au bon vouloir de ces courtiers.

Pour supprimer ce monopole de fait et remédier à ces inconvénients, le nombre des courtiers fut porté à trente par l'arrêt du conseil de décembre 1638 qui instituait en même temps un syndicat et une bourse commune.

(1) Par ce même arrêt il en était accordé « en la ville de Rouen quatre, à Amyens, Dieppe et Callais chacun un, à Tours, à La Rochelle et à Bordeaux deux, à Thoulouze trois, à Marseille quatre » et l'arrêt ajoutait d'une manière un peu vague : « et ainsi par toutes les autres villes et lieux de son royaume que besoin sera et qu'il sera jugé nécessaire pour la commodité et conservation du commerce de ses sujets ».

Malgré les plaintes des courtiers, qui demandaient la suppression des dix nouveaux offices, l'importance des affaires n'en nécessitant pas trente, le roi les maintenait par l'arrêt du conseil du 2 avril 1639; il prenait l'engagement de ne pas augmenter leur nombre et leur donnait pour la première fois le nom « d'Agens de banque et change ».

Par l'édit de février 1645, malgré les promesses royales, nouvelle augmentation de six autres offices d'Agents de change dont quatre seulement furent pourvus de titulaire, les deux derniers ne devaient l'être que par l'édit de juillet 1705.

A la fin du règne de Louis XIV, le Trésor royal devait faire face à des dépenses considérables; il eut recours à tous les expédients financiers. Sous le prétexte que « plusieurs particuliers sans bien et sans crédit s'efforcent tous les jours d'obtenir des offices d'Agents de change dont les prix sont trop modiques, ce qui pourrait par la suite diminuer la confiance du public et faire un tort préjudiciable aux affaires de finance et de commerce ». Le roi, par l'édit de décembre 1705, supprimait les offices d'Agents de change existants et en créait cent seize nouveaux tant à Paris que dans d'autres villes (2).

Les nouveaux titulaires versaient au Trésor des sommes considérables dont on leur payait les intérêts sous le nom de gages; et l'édit ajoutait : « Et pour marquer l'estime que nous faisons du titre des charges et fonctions desdits Agens de banque, de change, de commerce et finan-

(2) Vingt à Paris (au lieu de 36), vingt à Lyon, six à La Rochelle, six à Montpellier, cinq à Aix, cinq à Strasbourg, cinq à Metz, dix à Rouen, huit à Nantes, quatre à Tours, quatre à Saint-Malo, quatre à Dijon, quatre à Bayonne, deux à Toulouse, deux à Dieppe, un au Havre de Grâce, un à Calais, deux à Dunkerque, deux à Rochefort, deux à Rennes, deux à Brest et un au Port-Louis.

ces qui doivent contribuer à soustenir nos finances et faire fleurir le commerce, nous avons déclaré et déclarons qu'ils ne dérogent point à noblesse; et en conséquence, nous avons permis et permettrons à ceux qui seront pourvus de ces offices de posséder conjointement des charges de nos conseillers-secrétaires » (3).

Les charges d'Agents de change de province étaient supprimées au mois de décembre 1707.

En 1708, nouveaux besoins du Trésor : nouvel édit supprimant les vingt offices d'Agents de change à Paris, établis en 1705 et création de quarante autres à titre héréditaire. Cet arrêt du Conseil du 25 août 1708 leur accordait le droit de Committimus, c'est-à-dire la faculté de faire évoquer leurs procès devant des juges spéciaux.

En novembre 1714, création de vingt nouvelles charges pour les mêmes motifs, mais pour la raison alléguée que ce nombre de quarante n'était plus suffisant pour : « aider le commerce qui s'augmente de plus en plus depuis qu'il a plu à Dieu nous donner la paix que nous désirions depuis longtemps ».

Leur nombre était donc porté à soixante pour Paris.

Survenait alors l'expérience de Law, qui après une folle spéculation se terminait par un échec. On crut bon de réglementer à nouveau et d'une manière plus stricte la fonction et les attributions des Agents de change. Après avoir supprimé les soixante offices existants, l'arrêt du Conseil d'Etat du 30 août 1720 établit soixante charges nouvelles dont les titulaires, choisis par le roi, devaient être des per-

(3) Ce même édit les exemptait de « taille, ustensiles et autres charges, de tutelle, curatelle, de nomination de charge publique et de logemens de gens de guerre ».

sonnes « entendues au fait dont il s'agit et d'une probité reconnue ». C'est dans cet arrêt que les Agents de change sont nommés pour la première fois conseillers du roi. Ces charges n'étaient plus héréditaires et les titulaires nommés par simple commission demeuraient révocables; mais l'arrêt du Conseil du 17 mai 1721 estimant qu'il était plus avantageux pour le bien du commerce de rétablir les offices héréditaires « ordonne que les édits des mois de décembre 1705, aoust 1708, may 1713 et novembre 1714 portant création d'Agens de change en titre d'office jusqu'au nombre de soixante pour la ville de Paris, seront exécutés comme avant l'arrest du 30 aoust dernier ».

Quelques mois plus tard, « les différens changemens survenus dans ces offices par les suppressions et les restablissemens qui en ont esté ordonnez, rendant leur estat entièrement incertain » l'édit de janvier 1723 supprime les anciens offices d'Agents de change établis dans la ville de Paris et en crée soixante nouveaux. L'arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 les transforme « en commissions viagères ». Les charges d'Agent de change ne sont alors ni héréditaires ni transmissibles.

Pendant les années qui suivirent la chute de Law, les transactions étaient peu importantes, certains offices n'étaient pas pourvus de titulaire : les uns, décédés, n'ayant pas été remplacés, d'autres ayant remis leurs commissions entre les mains du lieutenant général de police, d'autres encore n'exerçant plus en fait leurs fonctions. Le nombre des Agents de change fut réduit à quarante par l'arrêt du conseil du 22 décembre 1733.

En 1775 nouvelle modification : leur nombre est porté à cinquante puis en 1781 de nouveau à quarante. Ces changements n'avaient plus de motifs fiscaux, ils n'étaient dictés que

par les variations du commerce. Par sa déclaration du 19 mars 1786, confirmée par l'arrêt du Conseil d'Etat du 10 septembre de la même année, le roi après avoir fait remarquer que certains Agents de change « exerçoient leurs fonctions comme pourvus d'offices, tels ceux des villes de Lyon et de Bordeaux, et que d'autres ne les exerçoient qu'en vertu de simples commissions sans finance, dont l'usage a été autorisé spécialement pour la ville de Paris, par décision du 24 septembre 1784 » supprimait « toutes les commissions d'Agents de change qui auroient pu être expédiées depuis 1724 » et rétablissait à titre héréditaire, au nombre désormais irrévocable de soixante, les offices d'Agents de change créés pour la ville de Paris par l'édit de 1723.

Les nouveaux titulaires payaient très cher le prix de la finance réglée par le rôle arrêté en conseil du roi.

La Révolution survenait alors. Elle se hâtait de supprimer tout ce qui existait sous la royauté, avant même de savoir par quoi elle allait remplacer ce qu'elle détruisait.

La loi des 2-17 mars 1791 supprimait tous les offices, toutes les maîtrises et jurandes.

« A compter du 1^{er} avril prochain (4), les offices de perruquiers, barbiers, baigneurs, étuvistes, ceux des agents et tous autres offices pour l'inspection et les travaux des arts et du commerce... sont supprimés ».

Un mois plus tard, une loi (5) liquidait les offices d'Agents de change et remboursait aux titulaires non seulement le prix des charges, mais aussi les frais accessoires.

(4) La loi du 30 mars 1791 les autorisait quelques jours après à continuer leurs fonctions jusqu'au 15 avril.

(5) Loi du 6 mai 1791.

Le monopole des Agents de change était supprimé, la profession devenait libre et était ouverte à tous dans le cadre des anciennes réglementations reprises par la loi du 8 mai 1791, mais leur ministère n'était plus obligatoire.

Quatre vingts Agents de change se syndiquèrent entre eux et formèrent une compagnie non reconnue.

Ce système de liberté ne dura pas longtemps. Quatre ans plus tard, la loi du 28 Vendémiaire, an IV remplaçait les quatre vingts Agents de change par vingt cinq Agents de change officiels choisis par les comités de salut public et de finance. Ce nombre était porté à quatre vingts par l'arrêté du 3 Messidor, an IX, puis à cent en 1805 (6), mais sur cette dernière augmentation de vingt, quatorze seulement furent nommés. Il fut de nouveau fixé irrévocablement à soixante par l'Ordonnance du 29 mai 1816.

Le nombre des Agents de change qui avait souvent varié ne devait plus être modifié qu'une seule fois jusqu'à nos jours.

Le décret du 29 juin 1898 porta ce nombre à soixantedix par la création de dix offices, pour répondre au grief de l'insuffisance de leur nombre qui avait été formulé pendant la période de grande rivalité qui avait opposé la coulisse à la Compagnie des Agents de change de Paris.

Quant aux Agents de change des départements, leur nombre (7) fut déterminé conformément à l'arrêté du 29

(6) L'arrêté du 1^{er} Floréal, an XI avait fixé le maximum du nombre des Agents de change de Lyon à trente.

(7) En province, près des Bourses pourvues de Parquet, les Agents de change sont au nombre de : vingt-trois à Lyon, quatorze à Marseille, onze à Bordeaux, dix à Nantes, six à Lille, six à Toulouse.

Près des Bourses non pourvues de Parquet, ils sont au nombre de : trois au Havre, deux à Agen, deux à Grenoble, deux à

Germinal, an IX, sur le rapport du ministre de l'intérieur, dont ils dépendaient.

Le décret du 2 juillet 1862 leur applique un régime différent, suivant qu'ils sont nommés près d'une Bourse pourvue d'un Parquet ou près d'une Bourse sans Parquet; dans le premier cas, il dépendent du Ministre des Finances (8), dans l'autre, du Ministre du Commerce.

Malgré l'augmentation considérable du volume des transactions, conséquence du développement de la fortune mobilière; malgré la guerre et ses suites, et bien qu'à des périodes de grande activité aient succédé des périodes de grande accalmie, le nombre des Agents de change est demeuré, comme nous venons de le voir, à peu près inchangé depuis 1816 jusqu'à nos jours.

Cette stabilité a renforcé l'autorité des Agents de change qui avait été affaiblie jadis par des changements trop fréquents.

Le décret du 7 octobre 1890 (9) envisage la création et la suppression d'offices; elles ne peuvent avoir lieu que par un décret contresigné soit par le Ministre des finances, s'il s'agit d'une bourse pourvue d'un parquet, soit par le Minis-

Orléans, deux à Poitiers, deux à Reims, deux à Versailles, un à Angers, un à Nice, un à Niort, un à Rouen, un à Toulon, un à Troyes.

Près de la Bourse de Nancy, les Agents de change sont au nombre de six, mais cette Bourse n'a pas de Parquet, bien qu'elle remplisse toutes les conditions pour en avoir un. Elle est soumise à un régime hybride. Ses Agents de change sont nommés par le Ministre du Commerce. En 1936, la Compagnie des Agents de change de Nancy a été autorisée à se constituer une Chambre syndicale qui a adopté des règlements identiques quant au fond à ceux de la place de Paris.

(8) Ceux de Paris relevaient déjà du Ministre des Finances.

(9) Article 13 du décret du 7 octobre 1890.

tre du Commerce, si la bourse en est dépourvue, après avis du Tribunal de Commerce, de la Chambre de Commerce et de la Chambre Syndicale, ou, s'il n'y a pas de Chambre Syndicale, après l'avis des Agents de change exerçant dans la même ville, réunis à cet effet en assemblée générale.

S'il s'agit d'une suppression d'office ayant pour effet d'abaisser au dessous de six le nombre des Agents de change et par conséquent de supprimer le parquet existant, il faut en plus l'avis du Conseil municipal, du Sous-Préfet et du Préfet, et, s'il n'y a pas de Chambre de Commerce, de la Chambre consultative des arts et manufactures.

II. — CONDITIONS REQUISES POUR ETRE AGENT DE CHANGE

L'édit de juin 1572 réglementait pour la première fois la profession des courtiers et en confiait l'exercice à des personnes offrant une aptitude spéciale. Le métier de courtier ne pouvait être exercé que par ceux établis en titre d'office.

Par souci d'honorabilité, l'ordonnance du commerce de mars 1673 interdisait la fonction d'Agent de change à ceux qui « avaient obtenu des lettres de répit, fait contrat d'atermolement ou fait faillite » (10).

Le règlement pour les Agents de change, banque et marchandises de la ville de Paris de juillet 1684 impose d'autres conditions : « aucun ne sera admis audit office d'Agent de change et banque, qu'il ne soit de la religion catholique, apostolique et romaine, d'âge compétant et sans reproche ».

L'arrêt du conseil d'Etat du 30 août 1720 fixait l'âge compétent à vingt-cinq ans. Il exigeait pour la reconnais-

(10) L'arrêt du 7 octobre 1645 avait déjà interdit la fonction d'Agents de change à ceux qui avaient fait banqueroute.

sance de la suffisance et de la capacité des postulants un certificat des juges-consuls de la ville de Paris et des gardes en charge des six corps des marchands de cette ville.

Toutes ces conditions auxquelles est ajoutée, pour la première fois, celle de la nationalité, demeurent dans l'arrêt du conseil du 24 septembre 1724 : « Les Agents de change seront tous de la religion catholique, apostolique et romaine et français ou régnicoles au moins naturalisés, ayant atteint l'âge de vingt-cinq ans accomplis, et d'une réputation sans tache; ceux qui auront obtenu des lettres de repy et fait faillite ou contrat d'atermoyement ne pourront être Agens de change ».

Nouvelle condition imposée en 1781 : « pour être reçu Agent de change, il faut justifier avoir travaillé et demeuré au moins cinq ans sans interruption dans les comptoirs de banque ou de commerce, dans les bureaux des finances ou études des notaires ».

La loi du 8 mai 1791 qui, comme nous l'avons vu, supprimait les offices et commissions, ne limitait plus le nombre des Agents de change; mais elle maintenait cependant les anciennes conditions d'admission, seule la condition de religion disparaissait.

L'arrêté du 29 Germinal, an IX, réduit la durée du stage à quatre ans.

Nous venons de voir que les qualités demandées à ceux qui voulaient être Agents de change sont devenues, au cours des siècles, de plus en plus nombreuses et de plus en plus grandes, pour aboutir à former à la fin du XVIII^e siècle un ensemble de conditions qui président, actuellement encore pour la plupart, au choix des Agents de change.

L'article 2 du décret impérial du 1^{er} octobre 1862 résume très brièvement ces diverses conditions en exigeant que l'Agent de change soit Français, qu'il ait vingt-cinq ans accomplis, et produise un certificat d'aptitude et d'honorabilité signé par les chefs de plusieurs maisons de banque ou de commerce.

Enfin le décret du 7 octobre 1890 fixe d'une manière définitive les qualités requises pour l'admission aux fonctions d'Agents de change :

Art. 1. — « Nul ne peut être Agent de change :

1^o S'il n'est Français;

2^o S'il n'a vingt cinq ans accomplis;

3^o S'il ne jouit de ses droits civils et politiques et s'il n'a satisfait aux obligations de la loi sur le recrutement ». D'autre part, d'après l'alinéa 1 de l'article 3 de ce décret « le candidat doit produire un certificat établissant qu'il a travaillé pendant quatre ans au moins chez un Agent de change, dans une maison de banque ou de commerce ou chez un notaire ».

Le règlement intérieur de la Compagnie des Agents de change complète ces prescriptions (11). Il n'admet pas la candidature de ceux qui se sont immiscés dans les fonctions ou attributions des membres de la Compagnie, ni de ceux qui ont cessé de faire partie de la Compagnie. Cependant, si, par suite de circonstances exceptionnelles, un ancien Agent de change se trouvait amené à reprendre la charge dont il était précédemment titulaire, son admissibilité serait soumise à la Compagnie réunie en assemblée générale et devrait obtenir les trois quarts des voix des membres présents.

(11) Articles 5 et 16 du Règlement intérieur de la Compagnie des Agents de change de Paris.

Le règlement intérieur (12) exige aussi un certificat d'aptitude et d'honorabilité signé par les chefs de maisons de banque ou de commerce au nombre de six au moins et un certificat relatant que le candidat a satisfait à un examen professionnel (13).

Cet examen est passé devant une commission spéciale qui est nommée par la Chambre syndicale et qui comprend trois membres : deux adjoints au Syndic et un conseil de la Compagnie. Le premier de ces membres interroge le candidat sur les valeurs mobilières et sur les négociations, le deuxième, sur l'organisation de la Compagnie et sur les services intérieurs des charges, enfin le troisième, sur les connaissances juridiques qui sont nécessaires aux Agents de change dans l'exercice de leur profession.

III. — NOMINATION

A. — *La présentation*

Sous l'Ancien Régime, les offices d'Agents de change avaient été tantôt héréditaires (14) tantôt de simples commissions. L'arrêt du Conseil d'Etat du 26 novembre 1781 avait créé des candidats aspirants au titre et fonction d'Agent de change. Ils étaient choisis par les Agents réunis en assemblée générale et devaient, à une conduite sans reproche, joindre la capacité et les qualités requises pour remplir les places qui viendraient à vaquer par la suite.

(12) Article 2, al. 10.

(13) L'arrêt du 24 septembre 1724 avait déjà prévu cet examen : « Il sera fait choix de dix notables bourgeois et négocians de la ville de Paris, lesquels examineront la capacité de ceux qui se présenteront pour estre pourvus des soixante commissions d'Agens de change, banque et commerce ».

(14) Comme nous venons de le voir, les offices d'Agent de change avaient été héréditaires de 1708 à 1720, de 1721 à 1724 et de 1786 à 1791.

Lorsqu'un office n'avait plus de titulaire, une liste de trois aspirants était présentée au Ministre des Finances qui choisissait et nommait le remplaçant.

Le roi, par sa déclaration du 19 mars 1786 confirmée par l'arrêt du conseil du 10 septembre 1786, accordait l'hérédité aux offices.

La Révolution, après les avoir supprimés, les rétablissait mais sans leur hérédité, les titulaires n'avaient même pas le droit de présenter leur successeur.

Ayant le désir de ne nommer parmi les candidats répondant aux conditions légales que des personnes favorables aux pouvoirs établis, la loi du 29 Germinal an IX, réglait avec exagération le choix des Agents de change.

Dix banquiers ou négociants et pour Paris huit banquiers et huit négociants réunis en assemblée générale formaient une liste comprenant deux fois plus de candidats qu'il y avait d'Agents de change ou de courtiers à nommer. Ils adressaient cette liste au Préfet du département qui pouvait y ajouter les noms qu'il désirait, sans excéder toutefois le quart du total. Le Préfet l'envoyait au Ministre de l'Intérieur qui, lui aussi, pouvait l'augmenter d'un nombre de noms, égal au quart de celui de la première liste. Le Ministre présentait ensuite la liste entière au Premier Consul qui choisissait, parmi les personnes qui lui étaient proposées, celui ou ceux qu'il nommait aux places vacantes.

Le droit de présentation fut donné aux Agents de change par la loi du 28 avril 1816 (15). Cette loi les autorisait à « présenter à l'agrément de Sa Majesté des successeurs, pourvu qu'ils réunissent les qualités exigées par la loi ». Cette faculté de présentation des successeurs a eu pour ef-

(15) Article 91.

fet de conférer la propriété de leur charge aux titulaires. Ces offices ne sont plus héréditaires, une circulaire du Ministre de la Justice de 1817 le rappelle, mais ils peuvent faire l'objet d'un droit de vente dont la jurisprudence a sanctionné les effets et que les lois de 1832, 1841 et le décret de 1890 ont reconnu. Le droit de présentation est accordé par la loi du 3 juillet 1816 aux veuves et enfants des titulaires qui décèdent en exercice, mais ce droit, essentiellement personnel, ne peut appartenir ni aux créanciers, ni aux associés du titulaire. (Cour de Cassation, 23 mai 1854). Il semble qu'il faut également le refuser aux héritiers du de cujus autres que sa veuve et ses enfants.

Lorsqu'un Agent de change est destitué, il perd son droit de présentation qui est alors exercé par la Chambre Syndicale.

La durée de ce droit de présentation est de quatre mois; il court à dater de la lettre de démission, de la disparition ou d'une manière plus générale à partir de l'arrêt des fonctions de l'Agent de change en place. Passé ce délai, la Chambre Syndicale ou, à son défaut, le Tribunal de Commerce dresse une liste de trois candidats parmi lesquels s'exerce le choix du gouvernement.

L'article 3 du décret de 1890 nous donne la liste des pièces que doit contenir le dossier préparé en vue de la présentation (16).

(16) *Art. 3.* — Les présentations faites conformément à l'article 91 de la loi du 28 avril 1816 doivent être accompagnées :

1° D'un certificat établissant que le candidat a travaillé, pendant quatre ans au moins, chez un Agent de change, dans une maison de banque ou de commerce ou chez un notaire ;

2° Du traité qu'il a souscrit, ledit traité appuyé, s'il y a lieu, de la démission du titulaire, de la déclaration, signé par les diverses parties en cause, qu'il n'a été stipulé aucun avantage en

Le dossier du candidat est alors envoyé à la Chambre Syndicale qui après l'avis d'un rapporteur nommé par le Syndic vote au scrutin secret l'admission provisoire ou le rejet du candidat.

dehors du prix indiqué au traité, et, dans les Bourses non pourvues d'un Parquet, d'un état des produits bruts de l'Office pendant les cinq dernières années ;

3° S'il y a lieu, du projet de convention relatif à l'adjonction de bailleurs de fonds.

Les présentations sont, ainsi que les traités et les conventions qui les accompagnent, soumises à l'approbation de la Chambre syndicale. S'il n'y a pas de Chambre syndicale, les Agents de change exerçant leur ministère dans la même ville, réunis à cet effet en assemblée générale, doivent, ainsi que le Tribunal de commerce, émettre leur avis. Les présentations sont transmises au Ministre compétent, à Paris, directement par la Chambre syndicale ; dans les départements par le Préfet, qui y joint son avis motivé.

Le règlement intérieur a repris en le complétant le décret de 1890 pour en faire son article 2.

Art. 2. — Le dossier de la cession d'un office d'Agent de change se compose des pièces suivantes, qui doivent être remises à la Chambre syndicale :

1° Lettre de démission adressée au Ministre des Finances ;

2° Lettre de présentation du successeur adressée au Syndic de la Compagnie ;

3° Acte de vente sous seings privés, en quadruple exemplaire ;

4° Déclaration, signée par les deux parties, que le prix porté à l'acte de vente est sincère et véritable ;

5° Déclaration en triple exemplaire, signée par les deux parties, relative au règlement et à la liquidation des opérations en cours ;

6° Acte de naissance en double exemplaire ;

7° Attestation, en double exemplaire, que le candidat jouit de ses droits civils et politiques ;

8° Attestation qu'il a satisfait aux obligations de la loi sur le recrutement ;

9° Certificat, en double exemplaire, d'aptitude et d'honorabilité, signé par les chefs de maisons de banque ou de commerce, ou nombre de six au moins ;

10° Certificat, en double exemplaire, établissant que le candidat a travaillé pendant quatre ans au moins chez un Agent de

Celui-ci s'engage alors par écrit, à observer les règlements de la Compagnie. Son nom est ensuite affiché pendant quinze jours dans le cabinet de la Bourse; ainsi que l'affiche signée par le Syndic de la Compagnie des Agents de Change et qui doit contenir l'annonce de la transmission de l'office, les noms et prénoms de tous les bailleurs de fonds intéressés du candidat avec la quotité de l'intérêt de chacun. Cette publicité est destinée à provoquer les renseignements des membres de la Compagnie. Passé ce délai, la Compagnie des Agents de change donne son avis par un vote, au scrutin secret, dont la Chambre Syndicale connaît seule le résultat. Elle vote alors l'admission ou le rejet du candidat (17).

Lorsqu'il n'y a pas de Chambre Syndicale, les Agents de change exerçant leur ministère dans la même ville, et réunis en assemblée générale, doivent, de même que le Tribunal de Commerce, émettre leur avis.

change, dans une maison de banque ou de commerce, ou chez un notaire.

Ce certificat devra relater en outre que le candidat a satisfait à un examen professionnel qui sera passé devant une Commission spéciale nommée par la Chambre Syndicale.

Si le candidat a occupé les fonctions de fondé de pouvoirs ou de commis principal, mention en sera faite sur le certificat avec la durée d'exercice de ces fonctions ;

11° Projet de traité avec les futurs bailleurs de fonds intéressés ;

12° Pouvoir pour la déclaration de cessation de fonctions.

Toutes ces pièces doivent être établies sur des modèles fournis par la Chambre Syndicale.

Les pièces indiquées aux n^{os} 1, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, doivent être sur papier timbré.

(17) La procédure de présentation est à peu près la même dans les Bourses des départements pourvues d'une Chambre syndicale. Seuls quelques points de détail, tels que les délais d'affichage, sont différents.

Les présentations sont alors transmises au ministre compétent, à Paris directement par la Chambre Syndicale au Ministre des Finances; dans les départements par le Préfet qui y joint son avis motivé, au Ministre des Finances pour les Bourses pourvues d'un Parquet et au Ministre du Commerce pour les autres.

B. — *Nomination proprement dite*

Jusqu'en 1784, les Agents de change étaient nommés par le roi. L'arrêt du 26 novembre 1781 confiait cette nomination au Ministre des Finances, celui du 5 septembre 1784 au contrôleur général des finances. Pendant la Révolution, ils étaient nommés par le gouvernement (18). Depuis 1801, ils ont toujours été nommés par le Chef de l'Etat (Premier Consul, Roi et Empereur).

De nos jours, les Agents de change sont nommés par décret du Président de la République, contresigné par le Ministre des Finances ou par le Ministre du Commerce si la Bourse n'a pas de parquet.

C. — *Installation du nouvel Agent de change*

Les Agents de change sont des officiers ministériels; ils doivent prêter le serment professionnel. Le règlement des 5 et 8 juillet 1684 qui fut le premier règlement des Agents de change exigeait du récipiendaire le serment (19), « prêté entre les mains de M. le Lieutenant Civil, de faire les soumissions en tel cas requises, et de s'obliger de bien et fidèlement exercer ledit état, garder et observer les ordonnances, arrest et règlements, ensemble les délibérations fai-

.. (18) Loi du 28 Ventôse an IX. Titre II, art. 6.

(19) L'ordonnance de Philippe le Bel de janvier 1312 obligeait déjà les courtiers à prêter serment.

tes ou à faire ». En 1720, le serment est prêté devant le prévôt de Paris et une somme de trente livres est perçue pour tous droits. En 1724, il est de nouveau prêté entre les mains du Lieutenant Général Civil de Paris et aucun droit n'est fixé.

Sous la Révolution, la loi du 8 mai 1791 supprima les charges et offices et rendit libre la profession d'Agent de change.

Au serment professionnel, de remplir ses fonctions avec intégrité et d'obéir aux règlements, fut ajouté le serment politique de se conformer aux décrets de l'Assemblée Nationale.

Ce dernier fut aboli par le décret du gouvernement de la Défense nationale des 5 et 10 septembre 1870.

Le serment professionnel des Agents de change fut de nouveau réglementé par le décret du 7 octobre 1890. Il ne peut être prêté par le récipiendaire qu'après le versement de son cautionnement (20, 21).

Ce serment de remplir leurs fonctions avec honneur et probité est prêté devant le Tribunal de Commerce ou devant le Tribunal Civil, s'il n'y a pas de Tribunal de Commerce.

Le règlement intérieur de la Compagnie des Agents de change de Paris a fixé dans son article 8 les règles qui président à la réception du nouvel Agent :

(20) Voir troisième partie : la contrepartie du privilège, page 188.

(21) Ceci avait déjà été ordonné par la loi du 28 avril 1816, art. 96 : « Nul ne sera admis à prêter serment et être installé dans les fonctions auxquelles il aura été nommé, s'il ne justifie préalablement de la quittance de son cautionnement ».

Elle se fait de la manière suivante :

Article 8. — « La Compagnie étant assemblée, le Syndic invite les deux membres de la Compagnie désignés comme parrains par le récipiendaire à l'introduire dans l'Assemblée.

Le récipiendaire, ayant été introduit, reste debout en face du bureau, tandis que le Syndic donne lecture :

1° De la lettre d'envoi du Ministre des Finances contenant le décret de nomination ;

2° Du décret de nomination ;

3° Du récépissé du Trésor public attestant que le nouvel Agent de change a opéré le versement de son cautionnement ;

4° Du procès verbal de la prestation de serment devant le Tribunal de Commerce, ou d'une lettre du greffier constatant qu'il a été procédé à ladite prestation ;

5° de l'engagement par écrit pris par lui d'observer fidèlement les règlements qui régissent la Compagnie, dont il lui a été donné un exemplaire, ainsi que toutes les décisions de la Chambre syndicale prises ou à prendre.

Le Syndic déclare alors, au nom de la Compagnie, que, toutes les formalités étant remplies, le récipiendaire est reçu Agent de change, et il ordonne que son nom soit inscrit au tableau des membres de la Compagnie.

Les frais de réception sont à la charge du nouvel Agent et se montent à 2.500 francs.

IV. — CESSATION DES FONCTIONS D'AGENT DE CHANGE HONORARIAT

Les causes qui peuvent amener l'Agent de change à cesser d'exercer ses fonctions sont la suspension, la destitution, la disparition, le décès ou la retraite.

Lorsqu'un office est vacant, l'Agent de change est remplacé, tant pour les négociations que pour les certifications, par un de ses confrères désigné par la Chambre syndicale et, s'il n'y a pas de Chambre syndicale, par le président du Tribunal Civil.

Le titre et la fonction d'Agent de change ne s'appliquent pas seulement à l'Agent de change en exercice, mais aussi à l'Agent de change qui se retire lorsqu'il est nommé Agent de change honoraire.

L'honorariat est une distinction conférée à l'Agent de change démissionnaire qui a accompli longtemps ses fonctions d'officier public avec une honnêteté, une sagesse et une honorabilité qui font un tel honneur à la Compagnie tout entière, que celle-ci ne veut pas se séparer de ce membre éminent. La Chambre syndicale le propose alors au Ministre pour le titre et les fonctions d'Agent de change honoraire.

Le décret de 1890 détermine les fonctions de l'Agent de change honoraire :

Art. 10. — « L'Agent de change honoraire assiste avec voix consultative aux assemblées générales annuelles de la Compagnie, ainsi qu'aux autres assemblées générales auxquelles il est spécialement convoqué par la Chambre syndicale ».

Le règlement intérieur de la Compagnie des Agents de Paris lui donne aussi le droit d'assister aux assemblées générales convoquées pour la réception d'un Agent de change (22).

(22) Art. 31 du règlement intérieur.

Pour être nommé Agent de change honoraire, l'Agent qui se retire doit avoir été pendant quinze ans en exercice (23).

La demande de l'honorariat doit être faite par écrit et doit être accompagnée de l'engagement pris par l'Agent de change de n'accepter aucune fonction et de ne s'engager dans aucune entreprise commerciale ou autre qui serait de nature à porter atteinte d'une façon quelconque à l'intérêt ou à la dignité de la corporation.

La Compagnie réunie en assemblée générale doit exprimer, au scrutin secret, son agrément, à la majorité des deux tiers des suffrages. La Chambre Syndicale propose alors l'honorariat de l'Agent de change qui se retire, au Ministre des Finances, qui le nomme par décret.

V. — TRANSFORMATION DE LA PERSONNALITÉ DU PRIVILÈGE DES AGENTS DE CHANGE

Vers le milieu du XIX^e siècle, les transactions devenant de plus en plus nombreuses avec le développement de la fortune mobilière, il fallait : ou augmenter le nombre des Agents de change, ce qui risquait d'aboutir à un relâchement des règles et des conditions très strictes exigées d'eux à leur nomination et au cours de l'exercice de leurs fonctions, ou permettre aux charges existantes d'accroître leur importance et leur capacité de travail. Préférant concentrer le privilège sur un petit nombre de personnes, la loi a permis aux Agents de change de ne plus posséder personnellement le capital entier de leur charge et de se faire comman-

(23 Les années passées à la Chambre syndicale comptent double.

éditer par des bailleurs de fonds (23 bis). Elle les a également autorisés à déléguer sous leur propre responsabilité une partie des pouvoirs qui leur sont conférés personnellement et nominativement du fait même du privilège, à certaines personnes dont le recrutement et le choix font l'objet de règles sévères et d'une surveillance attentive.

A. — *Bailleurs de Fonds*

Sous le Second Empire, dans la nécessité d'avoir à leur disposition des capitaux importants, les Agents de Change avaient formé pour l'exploitation de leurs charges des Sociétés dont la légalité était contestée par la jurisprudence. La loi du 2 juillet 1862 a légitimé ces sociétés en autorisant les Agents de change près des Bourses pourvues d'un Parquet à s'adjoindre des bailleurs de fonds intéressés, à condition d'être propriétaires en nom propre du quart au moins de la somme représentant le prix de l'office et le montant du cautionnement. Les actes des bailleurs de fonds et du titulaire doivent, en raison du décret du 1^{er} octobre 1862 (24), être soumis à l'approbation de la Chambre Syndicale et communiqués au Ministre des Finances, ils sont ensuite publiés.

(23 bis) L'Edit de décembre 1705 autorisait déjà les bailleurs de fonds : « Voulons que ceux qui prêteront leurs deniers pour l'acquisition desdits offices, aient privilège et hypothèque spécial sur iceux, par préférence à tous autres créanciers », et la déclaration du Roi, du 29 mars 1772, concernant les Agents de change de Lyon parlant de la finance que ces Agents devaient verser approuvait « que les prévôts des marchands et échevins de ladite ville de Lyon leur en fissent les avances ».

Mais il ne faut pas confondre ces bailleurs de fonds, qui pretaient de l'argent personnellement aux Agents de change, avec les bailleurs de fonds actuels qui prennent une part d'intérêt dans les charges.

(24) Cf. décret de 1890, article 6.

Il en est de même des actes relatifs aux modifications apportées dans la constitution du capital de l'office, dans le personnel des bailleurs de fonds intéressés et dans l'attribution des parts d'intérêt (25).

Ces dispositions ont été reprises par le décret de 1890.

Pour mieux surveiller la constitution de ces sociétés et pour maintenir une certaine unité au Parquet de Paris, le règlement intérieur de la Compagnie des Agents de change de Paris a réglementé d'une façon très formaliste l'adjonction des bailleurs de fonds. Les actes qui la constatent doivent être établis d'après un modèle fixé par la Chambre Syndicale. Il doit y être fait mention qu'en cas de contestation sur les articles du traité, seule la Chambre Syndicale en décidera souverainement en dernier ressort.

Un bailleur de fonds intéressé dans la charge d'un Agent de change, ne peut sans l'autorisation de cet Agent le devenir dans une autre charge (26). Ces sociétés ainsi formées sont d'une nature très spéciale. Elles ne peuvent pas être par actions; ce sont des communautés d'intérêt où le commandité est gérant obligatoire. Elles se rapprochent des Sociétés en commandite simple parce qu'elles sont commerciales, comprennent un commandité complètement responsable et des commanditaires qui ne le sont que jusqu'à concurrence du montant du capital qu'ils ont engagé et enfin parce que ce sont des sociétés par intérêt. Elles en diffèrent en ce que l'Agent de change exerce seul et obligatoirement les fonctions auxquelles il a été nommé, et qu'il est soumis à la surveillance et au contrôle de la Chambre syndicale et à l'autorité du ministre.

(25) Article 19 du règlement intérieur de la Compagnie des Agents de change de Paris.

(26) La Chambre Syndicale tient à la disposition des Agents de change un registre sur lequel est indiqué la composition du capital de chaque charge.

Les Agents de change sont les seuls officiers ministériels autorisés à exploiter leur charge en société. Il ne faut pas que la nature commerciale qu'on leur a donnée fasse perdre de vue que leur rôle et leurs fonctions sont essentiellement personnels. Le Président de la République ne nomme pas Agent de change une société, mais une personne nominale désignée, c'est ce qui explique le peu de droits qu'ont les bailleurs de fonds vis-à-vis des Agents de change; ceux-ci ne sont soumis pour la gestion de leur charge qu'à l'autorité de la Chambre syndicale.

B. — *Les auxiliaires de l'Agent de change pour la gestion de sa charge et les négociations en Bourse*

Les Agents de change étaient autrefois tenus d'exercer leur charge en personne, ils ne pouvaient ni confier l'exercice de leurs fonctions à un autre ni prêter leur nom à un commis, quelles que soient sa qualité et sa condition.

Cette défense qui faisait l'objet de l'article 12 du règlement des 5 et 8 juillet 1684 est renouvelée dans l'arrêt du conseil du 26 février 1726.

« Sa Majesté leur défend de se servir, sous quelque prétexte que ce soit, d'aucun commis, facteur ou entremetteur, même de leurs enfans pour aucunes négociations de quelque nature qu'elles puissent estre, si ce n'est en cas de maladie et seulement pour achever les négociations qu'ils auront commencées sans qu'ils puissent en faire de nouvelles ».

Les Agents de change étaient cependant autorisés à employer des commis pour tenir leurs caisses et écritures (27).

(27) Règlement du 8 octobre 1706.

La déclaration royale du 19 mars 1786 avait autorisé chacun desdits soixante Agents de change à se faire aider et assister dans leurs négociations par un commis qui devait être présenté et agréé du contrôleur général des finances. Le choix, le service et les obligations de ces commis avaient fait l'objet de l'arrêt du conseil d'Etat du 11 septembre 1786 et de l'arrêt du conseil du 2 décembre 1786 (28).

(28) Règlement pour les commis :

1° Les personnes qui désireront s'attacher en qualité de commis, à quelque Agent de change, seront obligées de s'adresser au comité, et de lui fournir tous les éclaircissements qu'il jugera convenables.

2° Ces mêmes personnes se soumettront, avant tout, par écrit déposé au comité, à se conformer entièrement à ce qui sera décidé sur leur compte, soit par le comité, soit par l'assemblée générale.

3° Tout sujet proposé pour commis devra être Français, professer la religion catholique, apostolique et romaine, et avoir les qualités nécessaires pour parvenir à occuper les offices d'Agents de change.

4° Les commis ne pourront faire aucune négociation pour leur compte, ni par conséquent signer aucun bordereau ; ils ne pourront tenir aucun carnet à la Bourse ; ils dépendront entièrement tant de l'Agent de change auquel ils seront attachés, que de la compagnie, conformément à la délibération du vendredi 7 juillet dernier, homologuée par l'arrêt du conseil du 11 septembre suivant.

5° Les commis seront tenus de se conformer à tous les règlements qui seront faits par la compagnie.

6° Aucun commis ne pourra charger d'aucune négociation à la Bourse un autre Agent de change, que celui auquel il sera attaché, sous peine d'être révoqué.

7° Aucun commis ne pourra faire les effets royaux ou publics qui se cotent à la Bourse, soit au comptant, soit par la voie des marchés à délai, ni donner aucun bordereau qu'il ne soit signé par l'Agent de change qui l'aura avoué.

8° Pour être admis au rang des commis, il faudra avoir été proposé à la compagnie et avoir obtenu son agrément, ce qui se

L'arrêt du 16 août 1788 permettait aux commis des Agents de change de négocier des lettres de change, billets au porteur et effets autres que les effets et papiers royaux à condition d'être admis par la Chambre Syndicale qui examinait auparavant s'ils avaient la capacité requise.

La loi du 8 mai 1791 interdit à nouveau aux Agents de change de se servir de commis, l'ordonnance du Préfet de police du 1^{er} Thermidor, an IX, confirme cette interdiction. « Il est défendu aux Agens de change et courtiers de commerce de se faire suppléer ou représenter dans l'intérieur du Parquet de la Bourse ».

fera par la forme du scrutin à la pluralité des voix, une seule décidant la majorité.

9° Tout membre qui, par le résultat du scrutin, aura connu que le commis qu'il a proposé n'est pas agréable à la compagnie, sera tenu de ne pas insister pour le faire admettre.

10° Tout commis admis sera obligé, quand il aura été agréé, de faire une visite à chaque membre de la compagnie, afin de s'en faire connaître.

11° Le commis qui se sera rendu coupable d'infidélité, ou qui se sera écarté de l'usage reçu dans les négociations, sera expulsé de la Bourse, sans espérance de pouvoir y rentrer, ni de parvenir jamais à une place d'Agent de change.

12° Aucune personne ne pourra être avouée pour commis, à compter de ce jour, qu'il n'ait travaillé pendant deux ans dans la banque, le notariat ou la finance.

13° Il sera libre à tout Agent de change de renvoyer son commis, sans être assujetti à déduire ses motifs.

14° S'il survenait quelques plaintes contre l'un des commis de la part d'un des membres de la compagnie, elles seroient soumises au jugement du comité ; et, si le comité jugeait qu'elles fussent fondées et méritassent la révocation du commis, il assembleroit la compagnie, qui, par la forme du scrutin, décideroit du sort du commis (est observé cependant que, pour que la révocation ait lieu, il faudroit une majorité des deux tiers des voix de l'assemblée).

L'arrêté du 27 Prairial an X, autorisait chaque Agent de change à faire choix d'un commis principal qui, une fois agréé par la Compagnie, pouvait opérer pour, au nom, et sur la signature de l'Agent de change. Ces commis dépendaient de l'Agent de change et de la Compagnie qui pouvaient les révoquer.

Quelques années plus tard, en 1805, on revint à l'ancien principe qui exigeait que l'Agent de change opère personnellement sur le marché, on supprima les commis principaux, mais par contre on porta de quatre-vingts à cent le nombre des Agents de change.

Nous avons vu comment ce nombre fut de nouveau fixé à soixante en 1816. Or, au cours du XIX^e siècle, le nombre des valeurs négociées sur le marché de Paris s'étant considérablement accru (29), il devenait impossible aux Agents de change de traiter eux-même personnellement toutes ces valeurs et de diriger seuls leur charge.

Le décret impérial du 13 octobre 1859 autorisait les Agents de change à s'adjoindre un ou deux commis principaux dont le choix et la nomination firent l'objet d'un arrêté de la Chambre syndicale.

Le décret du 7 octobre 1890, complété par le règlement intérieur et par le règlement particulier de la Compagnie des Agents de change réglemente définitivement le choix

(29) Le nombre des valeurs cotées sur le marché officiel de Paris était :

En 1800 : 10	En 1883 : 780
En 1815 : 5	En 1891 : 928
En 1830 : 30	En 1907 : 1.155
En 1848 : 130	En 1912 : 1.456
En 1852 : 152	En 1939 : 2.680
En 1869 : 402	

et le rôle des auxiliaires des Agents de change : les fondés de pouvoirs et les commis principaux (30).

1. — LES FONDÉS DE POUVOIRS

Ils sont prévus par l'article 34 du décret de 1890 :

Tout Agent de change peut constituer, pour les actes autres que la négociation, la signature des bordereaux et les certifications prévues à l'article 76, des fondés de pouvoirs en vertu de procurations qui sont soumises, s'il y a une Chambre syndicale, à l'approbation de cette Chambre, et dont une expédition est, dans tous les cas, déposée au Tribunal de commerce et affichée dans les bureaux de l'Agent de change. Tous les écrits émanés de l'Agent de change doivent être revêtus, à défaut de sa propre signature, de la signature de ses fondés de pouvoirs, précédée de la mention qu'ils agissent en vertu de leur procuration.

Les conditions de leur nomination sont réglées par le règlement intérieur : ils doivent être Français, avoir vingt-cinq ans accomplis, jouir de leurs droits civils et politiques et avoir satisfait aux obligations de la loi sur le recrutement. Depuis 1933, ils doivent avoir passé avec succès un examen professionnel devant une commission nommée par la Chambre syndicale qui s'assure ainsi de leurs connaissances. Les fondés de pouvoirs font l'objet d'un choix très sévère et d'une surveillance constante. Susceptibles d'engager l'Agent

(30) « Les remisiers ne figurent pas au nombre des auxiliaires des Agents de change que le décret du 7 octobre 1890 soumet à l'action disciplinaire de la Chambre syndicale » (Arrêt de la Chambre des requêtes du 29 juillet 1908. — Droit Financier, 1908, page 484). Les remisiers sont des personnes qui transmettent aux Agents de change des ordres qui leur sont donnés par des clients personnels. Ils sont mandataires des clients et non pas des Agents de change.

de change qu'ils secondent, ils peuvent donc sans se rendre responsables personnellement, engager la Compagnie tout entière par le jeu de la solidarité qui lie à Paris les Agents de change entre eux et dont nous parlerons plus loin (31).

2. — COMMIS PRINCIPAUX

Les commis principaux sont, nous dit l'article 35 du décret de 1890, des mandataires spéciaux chargés de prendre part aux négociations dans la limite déterminée par leur mandat.

Toute négociation pour leur propre compte leur est interdite.

Ils sont soumis à l'action disciplinaire de la Chambre syndicale qui statue sur leur admission et qui peut prononcer d'office leur suspension ou leur révocation.

Nul ne peut être commis principal s'il n'est Français, s'il n'a vingt cinq ans accomplis, s'il ne jouit de ses droits civils et politiques et s'il n'a satisfait aux obligations de la loi sur le recrutement (32).

Les commis principaux tiennent un carnet et aident les Agents de change à négocier les valeurs.

Les valeurs cotées sont réparties, à la Bourse de Paris, entre onze groupes différents, cinq pour le comptant et six

(31) Troisième partie, chapitre I^{er}, page 191.

(32) La nomination se fait de la manière suivante :

Règlement intérieur, art. 57 : « Le nom du commis principal présenté par un Agent de change à la Chambre syndicale sera affiché pendant huit jours dans le cabinet de la Compagnie, à la Bourse ».

Art. 58 : « Ce délai expiré, la Chambre syndicale statuera, au scrutin secret, sur l'admission ou le rejet de la présentation qui lui a été faite ».

pour le terme, dont un est réservé aux Agents de change qui opèrent en personne sur un certain nombre de valeurs cotées à terme.

Lorsqu'un Agent de change est absent de la Bourse pour une cause quelconque, il ne peut pas, à Paris, se faire remplacer dans la corbeille par un de ses commis principaux; ses ordres sont alors passés à un de ses confrères qui les exécute (33). Au contraire, dans certaines Bourses de province, il est admis que l'Agent de change absent peut se faire remplacer à la corbeille par un commis principal. Il en est de même sur certaines places étrangères : à la Bourse de Genève, par exemple.

Le nombre des commis principaux que les Agents de change de Paris sont autorisés à s'adjoindre était de quatre en 1890; porté à six en 1898, il ne peut à présent être supérieur à dix.

Ce nombre est nettement insuffisant en raison de la multiplicité des transactions. Actuellement l'appellation de

(33) Dans son article 15, le règlement intérieur prévoit cette interdiction ; mais la modification de cet article ne serait pas illégale, le décret de 1890 ne disant rien à ce sujet. Cette question, soumise au Ministre des Finances par la Compagnie des Agents de change, a d'ailleurs reçu la réponse suivante :

Paris, le 1^{er} mai 1899.

« *Monsieur le Syndic,*

« J'ai été saisi de la question du mode de remplacement au Parquet d'un Agent de change, en cas d'absence ou d'empêchement. Après avoir pris connaissance des considérations développées à ce sujet par la Chambre syndicale, j'ai l'honneur de vous informer que je ne vois, au point de vue légal, aucune objection à ce que l'Agent de change absent ou empêché, soit remplacé par un de ses commis principaux ayant reçu mandat à cet effet.

« Quant aux mesures de détail que comporterait l'exercice de cette faculté de remplacement, c'est à la Chambre syndicale qu'il appartiendrait de les déterminer.

commis principal est plus un titre honorifique que le titre d'une fonction. Les Agents de change sont obligés, pour se faire aider dans les négociations, d'avoir un nombre de commis beaucoup plus grand que celui des dix commis principaux prévus par le règlement; par tolérance, ces autres commis tiennent un carnet, ils ne sont pas soumis aux conditions de nomination des commis principaux, mais ils relèvent néanmoins comme ceux-ci des règlements de la Compagnie et des décisions de la Chambre Syndicale.

CHAPITRE II

ÉTENDUE DU PRIVILÈGE QUANT AU LIEU

Aux termes de l'article 74, al. 2, il y a des Agents de change dans toutes les villes qui ont une Bourse de commerce. Ils sont nommés près de cette Bourse et ils doivent y exercer leurs fonctions.

Un décret impérial, daté de Kœnigsberg, du 15 juin 1812, autorise un Agent de change de Marseille, un autre de Lyon, un troisième de Montpellier, à exercer leurs fonctions dans la commune de Beaucaire, du 15 au 31 juillet de chaque année, époque de la foire qui se tient dans cette ville.

Ces Agents de change étaient choisis par les préfets des Bouches-du-Rhône, du Rhône et de l'Hérault, et étaient astreints aux formalités d'installation dans Beaucaire : ils devaient prêter le serment de bien remplir leur fonction devant le Tribunal de Commerce de cette ville.

Ces Agents de change avaient été nommés dans des villes déterminées, il fallait un texte spécial pour qu'ils soient autorisés à exercer leur fonction dans une autre ville que celle dans laquelle ils avaient été installés.

Leur compétence territoriale est donc limitée quant à l'exercice de leur fonction : ils ne peuvent opérer qu'auprès du Parquet où ils sont nommés. Mais les limites territoria-

les du privilège s'arrêtent à ce point, elles ne s'étendent pas à l'origine des opérations qu'ils ont à faire.

Ceci résulte d'un jugement du Tribunal de Colmar du 3 juillet 1867 (1), porté en appel le 13 juillet, et en cassation le 3 avril 1868.

Des banquiers associés, Bickart et Wahl, installés à Colmar, avaient transmis directement des ordres de Bourse à un Agent de change de Paris. Deux Agents de change de Colmar, Heilmann et Schey poursuivirent ces banquiers en justice, en les accusant de s'être immiscés dans le monopole des Agents de change. Ils donnaient deux motifs d'immixtion : le premier, de s'être constitués, moyennant une commission, intermédiaires entre des personnes qui voulaient acheter ou vendre des effets publics ou autres susceptibles d'être cotés et un Agent de change. Nous ne retiendrons pas ce motif qui sera examiné plus loin, lorsque nous étudierons les négociations réservées aux Agents de change. Le second motif d'immixtion dont les Agents de change de Colmar accusaient les banquiers était d'avoir passé les ordres de bourse qu'ils avaient à faire exécuter à un Agent de change de Paris, alors qu'ils auraient dû les confier à un Agent de change de Colmar.

Les poursuivants soutenaient que : les officiers ministériels sont nommés dans un lieu déterminé où ils opèrent sur tout ce qui est de leur ressort matériel et territorial, et qu'aux Agents de change nommés près d'un Parquet ou dans une ville déterminée doivent être confiés tous les ordres de Bourse provenant de ce lieu.

Les Agents de change de Colmar furent déboutés :

(1) D. P., 68, 2 24.

« Attendu qu'aucune loi n'oblige à traiter dans le lieu de sa résidence une opération que l'on juge plus facile ou plus avantageuse sur une autre place, et pour laquelle on a recours aux Agents de change de cette place, à l'exclusion de ceux de sa résidence ».

La Cour d'Appel de Colmar confirma le jugement du Tribunal de première instance « Attendu que le rôle des banquiers se borne à transmettre pour ces tiers des ordres d'achat ou de vente à des Agents de change exerçant près des Bourses qui leur sont désignées, ou dans lesquelles ils pensent que ces opérations peuvent se conclure le plus aisément et aux conditions les plus favorables ».

La Cour de Cassation avait rejeté le pourvoi qui avait été formé en condamnant d'une manière définitive ces prétentions des Agents de change de Colmar.

Les demandeurs en cassation ne reprochaient pas aux défendeurs de s'être passés du ministère de l'Agent de change; mais de s'être passés de leur ministère à eux, Agents de change établis sur la place de Colmar. Quand on se met en face de cette prétention des demandeurs, on aperçoit très aisément leur intérêt, mais leur droit est moins facile à saisir. Tout privilège, tout monopole est essentiellement de droit étroit; il a ses limites légales au delà desquelles il est impossible de l'étendre. Peut-on dénier aux clients de Colmar le droit de s'adresser directement aux Agents de change de Paris ou d'une autre place ? Il est de toute évidence qu'on ne le peut pas.

Mais cette faculté des Agents de change de recevoir des ordres de personnes non domiciliées dans la ville où ils

exercent (2) est limitée par l'article 7 du décret du 1^{er} octobre 1862 :

« Il est interdit aux Agents de change, d'avoir, soit en France, sur une place autre que celle pour laquelle ils auront été nommés, soit à l'étranger, des délégués chargés de les représenter ou de leur transmettre directement des ordres ».

Une circulaire de la Chambre syndicale des Agents de change de Paris, datée de 1916 précise le sens du décret de 1862. Par délégués, il faut entendre des mandataires généraux ou spéciaux agissant au nom de l'Agent de change et contractant au nom de celui-ci.

Il ne faut donc pas confondre les délégués avec les remisiers, dont la Chambre syndicale permet l'emploi en province et à l'étranger, à la condition que ces remisiers ne puissent, à aucun point de vue, être considérés comme des délégués ou des représentants de l'Agent de change.

Néanmoins, dans un but de courtoisie pour leurs confrères de province, cette circulaire leur recommandait de ne pas avoir de remisiers sur les places où il y a un Parquet d'Agents de change.

Le privilège des Agents de change, quant au lieu, ne s'applique pas seulement à la ville où ils sont nommés, mais à un endroit déterminé appelé Bourse où ils doivent exécuter toutes les négociations qui lui sont confiées.

(2) On peut se demander d'ailleurs comment aurait pu s'appliquer le privilège du lieu tel que le concevaient les Agents de change de Colmar.

Les Agents de change sont, en effet, nommés près d'une Bourse dans une ville déterminée. Un très grand nombre de villes ne sont donc pas pourvues d'Agents de change. Ceux qui sont installés se seraient donc disputé la possession des ordres provenant des places privées d'Agents de change sans pouvoir fournir de textes à l'appui de leur droit.

Cette règle est déjà énoncée dans le plus ancien texte que nous ayons concernant les Agents de change : l'ordonnance de Philippe le Bel de février 1304 « Que le change de Paris sera sur le Grand-Pont, du côté de la grève, entre la grande arche et l'église de Saint-Leufroy; qu'on n'exercera pas le change ailleurs, sous peine de confiscation des choses échangées ».

Nous ne retrouvons de réglementation sur cette matière que beaucoup plus tard dans un arrêt du Conseil du 24 septembre 1724 : art. 39 « Leur défend pareillement sa Majesté, sous les mêmes peines de faire ailleurs qu'à la Bourse aucune négociation de lettres, billets, marchandises, papiers commercables et autres effets ».

Le droit révolutionnaire renouvelle les mêmes prescriptions dans la loi du 13 Fructidor, an III, sur les matières métalliques, dans l'ordonnance de police du 1^{er} Thermidor, an IX et dans l'article 3 de l'arrêté du 27 Prairial, an X. Ce dernier était ainsi conçu :

« Il est défendu de s'assembler ailleurs qu'à la Bourse, et à d'autres heures que celles fixées par les règlements de police pour proposer et faire des négociations, à peine de destitution des Agents de change ou courtiers de commerce qui auraient contrevenu, et pour les autres individus, sous les peines portées par la loi contre ceux qui s'immisceront sans titre légal ».

Mais les négociations en dehors de la Bourse continuaient, particulièrement au café Tortoni; et, l'ordonnance royale du 5 mars 1823 renouvelait les défenses précédentes :

« Il est expressément défendu à tous individus de se réunir dans les rues, les cafés et autres lieux, si ce n'est à la Bourse, pour y faire des négociations publiques, de banque, de finance et de commerce ».

Le décret de 1890, dernier texte général pour notre sujet, renouvelle encore ces prescriptions, ce qui n'était pas inutile, car à cette époque des petites Bourses se tenaient à Paris, en différents endroits, selon les heures de la journée; Art. 43 : « Lorsqu'une Bourse a été instituée, les Agents de change se réunissent à cette Bourse pour y procéder entre eux aux négociations, aux heures déterminées par l'autorité municipale, après avis de la Chambre syndicale, ou, s'il n'y a pas de Chambre syndicale, après avis du Tribunal de Commerce » (3).

Nous pouvons résumer en deux propositions la question de l'étendue du privilège des Agents de change quant au lieu.

Ils sont nommés près d'une Bourse déterminée, et ils n'ont le droit d'opérer que dans ce lieu.

Ils peuvent recevoir leurs ordres d'autres places que celles où ils sont nommés.

(3) Les personnes qui s'assembleraient en dehors de la Bourse pour effectuer des négociations pourraient être poursuivies pour délit d'assemblée illicite.

CHAPITRE III

ÉTENDUE DU PRIVILÈGE QUANT A SON OBJET

Le texte fondamental, relatif à ce sujet, l'article 76 du Code de Commerce, nous donne, assez confusément d'ailleurs, les limites du monopole : « Les Agents de change, constitués de la manière prescrite par la loi, ont seuls le droit de faire les négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés; de faire, pour le compte d'autrui, les négociations des lettres de change ou billets et de tous papiers commercables, et d'en constater le cours.

Les Agents de change pourront faire, concurremment avec les courtiers de marchandises, les négociations et le courtage des ventes ou achats des matières métalliques. Ils ont seuls le droit d'en constater le cours ».

Les autres textes importants se trouvent dans le décret du 7 octobre 1890 qui précise les termes parfois obscurs de l'article 76 et augmente le nombre des fonctions privilégiées des Agents de change.

Les valeurs dont la négociation est réservée aux Agents de change, les opérations qu'ils ont le droit de faire, tels sont les deux objets du monopole.

SECTION I

VALEURS DONT LA NÉGOCIATION EST RÉSERVÉE AUX AGENTS DE CHANGE

L'article 76 en indique trois catégories :

1° Les effets publics et autres susceptibles d'être cotés qui sont : *Les valeurs mobilières*.

2° Les lettres de change, billets et tous papiers commerciaux qui sont : *Les papiers de commerce et le change*.

3° *Les matières métalliques*.

§ 1. — *Valeurs mobilières*

Il faut donner ici aux mots « valeurs mobilières » le sens le plus restreint : celui de valeurs de bourse par opposition aux billets, lettres de change, et autres papiers commerciaux dont l'article 76 parle un peu plus loin et dont la valeur basée sur le crédit personnel du ou des signataires, sur la date et le lieu de l'échéance, varie avec chaque titre, alors que les valeurs mobilières prises au sens de valeurs de bourse ont au contraire les mêmes qualités et donnent les mêmes droits pour les titres d'une même émission.

Ce sont des unités fongibles, des choses de genre pouvant avoir un cours commun et absolu. (1)

Les valeurs mobilières peuvent se classer quant à leur forme : en titres au porteur, mixtes ou nominatifs ; quant à leur origine : en effets publics et effets non publics ; enfin quant à leur manière d'entrer dans le monopole : en valeurs admises de droit à la cote ou en valeur dont les Chambres syndicales sont libres d'admettre ou de rejeter l'admission.

(1) Camille Lyon et Georges Teissier : *Les opérations de Bourse et l'impôt du timbre*, pages 66 et 67.

La division des valeurs mobilières quant à leur forme ne présente aucune importance pour l'étude du privilège des Agents de change ; nous étudierons au contraire, avec intérêt, la distinction des valeurs mobilières faite par le Code de Commerce en effets publics et en effets susceptibles d'être cotés, puis dans un deuxième paragraphe nous les distinguerons d'après la manière dont elles sont admises aux négociations.

I. — EFFETS PUBLICS ET AUTRES SUSCEPTIBLES D'ÊTRE COTÉS

Les législateurs de 1807 ont fait une distinction entre les effets publics et les autres. Après l'historique des effets publics nous verrons ce qu'il faut entendre de nos jours par ces mots, et ce qu'ils comprennent, puis les sens divers que l'on a donnés au cours du XIX^e siècle « aux mots susceptibles d'être cotés » ; enfin quels intérêts pouvaient et peuvent encore justifier cette classification.

A. — *Effets publics*

Sous l'Ancien Régime, le sens des termes « Effets publics » était aussi général que l'est de nos jours celui du mot « effets ». On distinguait les effets royaux et les effets publics proprement dits. Les effets royaux étaient ceux qui « devaient être acquittés immédiatement par le Roi, soit au Trésor royal, soit dans d'autres caisses lui appartenant. » (2) N'étaient effets publics que les actions de toute compagnie autorisée à emprunter publiquement.

Le nouveau Denizart nous donne une énumération de ces deux sortes d'effets : « Sont effets royaux : les contrats de rente, billets de loterie, bulletins donnant droit à des pri-

(2) Nouveau Denizart.

mes, quittances ou simples bordereaux délivrés au Trésor Royal. Sont effets publics au contraire : les contrats de rente sur le clergé, les actions de la Caisse d'Escompte, de la nouvelle Compagnie des Indes ou de toute autre Compagnie autorisée à emprunter publiquement. »

La manière dont ces effets sont acquittés est le critérium d'ailleurs assez vague de leur distinction : le sont-ils obligatoirement par le Trésor Royal, ce sont alors des effets royaux; le sont-ils par les caisses d'Etat ou celles d'une autre Compagnie, ce sont des effets publics. Cette classification est loin d'avoir été scrupuleusement respectée dans les arrêts royaux, et nombreux sont les anciens textes où les termes effets royaux, remplacent ceux d'effets publics.

C'est cette distinction entre effets royaux et effets publics que nous retrouvons dans l'article 76 du Code de Commerce qui, lui, nous parle d'effets publics et autres susceptibles d'être cotés. Cependant on s'est demandé, et cela devait durer jusqu'en 1867, (3) ce qu'il fallait entendre par effets publics.

Il est curieux de juxtaposer, *mutatis mutandis*, au texte de l'article 76, l'article 3 de l'arrêt du 7 août 1785 : « Veut Sa Majesté que, conformément aux dispositions des articles 17 et 18 de l'arrêt du 24 septembre 1724, les négociations d'effets royaux et d'autres effets publics ne puissent être faites valablement que par l'entremise des Agens de change, ni en d'autres lieux qu'à la Bourse où le cours d'iceux sera coté ». La phrase « Effets publics et autres susceptibles d'être cotés » ne semble-t-elle pas copiée sur « effets royaux et autres effets publics » ? Il y a une ressemblance assez frap-

(3) La loi du 24 juillet 1867, comme nous le verrons plus loin, supprime la nécessité de l'autorisation gouvernementale pour la création des sociétés anonymes, les titres de ces sociétés ont alors perdu le caractère d'effets publics que leur donnait cette autorisation.

pante qui nous porte à admettre que les effets publics de 1805 correspondaient aux anciens effets royaux et que les effets susceptibles d'être cotés étaient les effets publics de l'Ancien Régime.

Cependant au cours du XIX^e siècle on devait être amené, après les lois du 17 juillet 1856 sur les commandites, du 23 mai 1863, sur les Sociétés à responsabilité limitée, et du 24 juillet 1867 qui refondait les deux précédentes et donnait un statut nouveau aux Sociétés Anonymes, à élargir d'une manière considérable le sens des mots « Effets publics ».

L'article 21 de la loi du 24 juillet 1867 en donnant comme règle générale qu'« à l'avenir les Sociétés Anonymes pourraient se former sans l'autorisation du gouvernement » mais en soumettant néanmoins à son agrément la constitution de certaines sociétés, nous permet de définir d'une manière très précise tout le contenu des mots effets publics. (4)

Nous appellerons effets publics les effets qui constatent une dette contractée par l'autorité publique ou avec son autorisation ou sous sa garantie.

Sont effets publics, en premier lieu, les effets qui constatent une dette contractée par l'autorité publique. Mais qui détient l'autorité publique ? Détient l'autorité publique tout organe administratif jouissant d'une certaine autonomie financière dans le cadre de l'Etat et l'Etat lui-même.

(4) Il nous faut citer, pour l'écarter, une interprétation des mots « effets publics et autres susceptibles d'être cotés ».

Considérer les mots effets publics comme synonymes d'effets cotés lors de la promulgation du Code de Commerce et les mots « et autres susceptibles d'être cotés » comme synonymes d'effets cotés postérieurement à cette promulgation. Cette distinction dans le temps qui n'a rien de juridique ne nous retiendra pas plus longtemps.

Ainsi figureront, dans cette première catégorie d'effets constatant une dette contractée par l'autorité publique, d'une part, les emprunts d'Etat, appelés fonds d'Etat, qui comprennent : les rentes françaises perpétuelles et amortissables, les bons (5) et obligations du Trésor, les bons de la Caisse Autonome de la défense nationale, certaines obligations des chemins de fer de l'Etat (6), les obligations des postes, télégraphes et téléphones, les bons de la caisse nationale de crédit agricole, les titres de dommages de guerre (7), les obligations de la caisse autonome de gestion des bons de la défense nationale, d'exploitation industrielle des tabacs et d'amortissement de la dette publique ; d'autre part les emprunts émis par les collectivités publiques qui sont : les emprunts des départements, villes, communes, colonies et protectorats.

Il semble même qu'en raison des antécédents historiques que nous fournit le XVIII^e siècle, les billets de la loterie nationale soient des effets publics. Bien que ni le Code de Commerce, ni les lois postérieures ne nous donnent aucune indication, les emprunts contractés par une autorité publi-

(5) On appelait précédemment ces derniers bons royaux ou effets de la caisse de service.

La loi du 25 mars 1817 (sur la caisse d'amortissement) avait créé les reconnaissances de liquidation qui ont cessé d'être en circulation, ayant été depuis acquittées ou amorties.

(6) Obligations des chemins de fer de l'Etat 4 % 1912-1914 et 5 % 1919.

(7) Les titres de dommages de guerre sont en principe des titres personnels, mais l'article 19 de la loi du 30 juin 1928 ayant disposé que les titres amortissables par semestre que le Ministre des Finances est autorisé à délivrer en paiement des dommages de guerre seraient capitalisés au taux annuel de 5 %, amortissables en 15 ans, et qu'ils seraient établis sous la forme au porteur, le décret du 12 juillet 1928 a décidé la création de nouveaux titres dits de dommages de guerre. Ces titres sont inscrits à la cote sous autant de rubriques qu'ils comportent d'échéances.

que étrangère ne sont certainement pas compris dans ce que nous entendons par effets publics, car le sens de ces mots déjà élargi par la loi de 1867 le deviendrait alors démesurément. Il nous faut aussi remarquer que certains effets publics, qui ne comportent pas de coupons détachables périodiquement, ne sont pas des valeurs mobilières au sens de valeurs de bourse ; ainsi les Bons du Trésor à court terme dont l'intérêt est payé à la souscription ne sont pas du domaine du privilège (8).

La seconde catégorie d'effets publics comprend les actions et obligations des sociétés qui se constituent ou empruntent sous l'autorité de l'Etat. C'était le régime commun avant la loi de 1867, mais, comme nous l'avons déjà expliqué, ces titres ne pouvaient pas être alors considérés comme effets publics.

A cette grande liberté la première partie de l'article 66 de la loi de 1867 apportait cependant une petite restriction : « les associations de la nature des tontines et les sociétés d'assurances sur la vie, mutuelles ou à primes, restent soumises à l'autorisation et à la surveillance du gouvernement ». Cet article a été abrogé par la loi du 17 mars 1905 : aucune autorisation n'est donc plus nécessaire et ne fait plus partie de cette catégorie d'effets publics que les titres des Sociétés constituées avant 1867 (9).

(8) Ne peuvent pas être considérés comme valeurs mobilières, les titres et bons de la Défense Nationale, les fonds en reports chez un Agent de change, non plus que les créances mobilières résultant de prêts et par suite il n'y a pas lieu de les comprendre dans un legs de valeurs mobilières fait par le *de cujus*. (Tribunal de la Seine, 17 juin 1926).

(9) Ou les titres des sociétés constituées avant 1905 et figurant dans la liste de l'article 66 de la loi de 1867.

Enfin, les titres bénéficiant de la garantie de l'Etat, par exemple les obligations des Compagnies de Chemins de fer, constituent la dernière catégorie d'effets publics. Ce n'est pas l'Etat qui emprunte, c'est toujours la Société qui se trouve en face du prêteur, mais l'Etat devient débiteur accessoire.

Au fur et à mesure que la politique économique de la France s'est éloignée des grands principes libéraux de la fin du XIX^e siècle, en raison de la guerre de 1914 et de ses conséquences financières, l'Etat s'est trouvé obligé de diriger et de seconder l'industrie privée, surtout lorsqu'il s'agissait de Sociétés dont la bonne marche ou la création présentait un intérêt général pour le pays; il a donc été amené à donner sa garantie aux emprunts émis par ces sociétés, emprunts dont le montant dépassait souvent, et cela dans des proportions considérables, celui du capital social des Sociétés emprunteuses. Le nombre des titres d'emprunts bénéficiant de la garantie de l'Etat est maintenant très important.

B. — *Effets susceptibles d'être cotés*

Au début du XIX^e siècle, les actions étant peu nombreuses et le marché des valeurs mobilières étant surtout un marché de fonds d'Etat, la formule assez vague de l'article 76 « et autres susceptibles d'être cotés » ne souleva aucune difficulté. Mais vers le milieu du siècle, les progrès de toutes les sciences firent surgir de tous côtés des entreprises nouvelles, elles se proposaient une si grande activité que leurs fondateurs firent appel à tous pour la formation d'un capital social suffisamment important. Cette multiplication soudaine des Sociétés par actions souleva de grands problèmes dont celui de leur négociabilité ne fut pas

un des moindres. Le Code de Commerce, après avoir introduit d'une manière certaine les effets publics dans le domaine du privilège des Agents de change, a eu recours, quant aux effets privés, à une formule imprécise qui a prêté à de nombreuses controverses entre les gardiens d'un strict privilège et les partisans d'une liberté toujours plus grande.

On peut ramener à trois grandes théories que, seules, nous retiendrons, ces diverses interprétations de l'article 76. Mais dans ces trois théories que nous allons exposer, il ne s'agit que de déterminer, parmi les valeurs mobilières qui remplissent les conditions suffisantes pour être considérées comme valeurs mobilières susceptibles d'opérations de bourse, celles qui font partie du monopole des Agents de change. Comme nous l'avons déjà dit en tête de ce chapitre, les valeurs mobilières, pour faire l'objet de cotation, doivent avoir les mêmes droits et les mêmes qualités.

Le 2 avril 1924, à propos d'obligations, la Régie a admis que constituent de véritables titres négociables « les titres remboursables à une date unique produisant le même intérêt payable à la même époque au moyen de coupons à détacher du titre, ayant dans chaque série, à égalité de coupures, une valeur identique et éventuellement susceptible d'être cotés en bourse ».

Le 12 mars 1937, le Tribunal Civil de la Seine a approuvé cette manière de voir :

« Si quelques décisions de jurisprudence ont indiqué certaines particularités auxquelles on peut généralement reconnaître les obligations négociables sans en donner une définition précise ; il en ressort cependant qu'on est conduit à attribuer ce caractère aux valeurs émises par une société en représentation d'emprunts, soit en paiement d'une dette dès lors qu'elles sont susceptibles de transactions en bour-

se; cette dernière condition se trouve réalisée lorsque les valeurs représentant un capital identique et des avantages égaux sont remboursables à la même époque et suivant des modalités communes et qu'elles sont d'une quantité et d'une qualité appropriées au mécanisme de ces transactions, c'est-à-dire interchangeables » (10).

Dans la première de ces théories, celle de la nature intrinsèque des effets, toutes les valeurs mobilières qui répondent aux qualités que nous venons de préciser font partie du monopole; dans la deuxième, plus restrictive, ce ne sont que celles qui font l'objet de nombreux échanges; enfin dans la troisième théorie, ce sont uniquement les valeurs mobilières que les Agents de change ont admises à leur cote

C'est cette dernière théorie qui est actuellement le critérium des limites du privilège des Agents de change.

1. — THÉORIE DE LA NATURE INTRINSÈQUE DES EFFETS

Dans le système de la nature intrinsèque des effets, la cause déterminante est la négociabilité : sont susceptibles d'être cotés tous les effets qui sont des valeurs mobilières commerciales, si aucune loi ne s'y oppose.

Cette théorie, admise par tous les tribunaux jusqu'en 1885, a été remarquablement exposée dans un rapport de M. le Conseiller Ballot-Beaupré (1885) (11).

« On prétend vous faire juger que l'inscription à la cote officielle est la condition essentielle sine qua non du monopole.

(10) « Journal du Commerce » du 2 mars 1939 : *L'obligation négociable*, par M. Camille Rosier.

(11) Reproduit dans le livre de M. Crépon : *Négociation des Effets publics*, n° 71.

Or non seulement l'article 76 n'impose nulle part cette condition, mais il ne parle même pas d'effets cotés.

Ce qu'il déclare, c'est purement et simplement que les Agents de change ont le droit exclusif de négocier les effets publics et autres susceptibles d'être cotés.

D'après l'acception grammaticale usuelle des expressions ainsi employées, cela signifie que le privilège s'exercera sur tous les effets publics ou non de nature à être cotés, lors même qu'en fait, ils ne le seraient pas, sur tous les effets non pas cotés, mais cotables.

Tel est sans contredit, le sens naturel ».

Puis M. Ballot-Beaupré expose la thèse soutenue dans le pourvoi : on voudrait donner aux mots « effets publics », le sens d'« effets cotés lors de la promulgation du Code de Commerce » et aux mots « autres effets susceptibles d'être cotés » celui d'effets cotés postérieurement à cette promulgation.

« En principe, répond-il à cette thèse, et sauf les exceptions résultant d'un texte formel, c'est pour l'avenir comme pour le présent que les lois sont faites, et une disposition qui aurait visé, non pas spécialement les effets déjà cotés, mais d'une manière générale, les effets cotés, n'aurait évidemment laissé place à aucun doute ».

Puis il fait spirituellement remarquer que si tel avait été le sens de ces mots, l'article 76 n'aurait pas seulement parlé des « Agents de change constitués de la manière prescrite par la loi, mais aussi de ceux qui le seront plus tard.

Il cite ensuite l'observation faite par le Tribunal et rapportée par Locré dans son « Esprit du Code de Commerce » : « L'article 8 du règlement du 27 Prairial, an X comprend textuellement au nombre de ces effets (et autres susceptibles

d'être cotés), les actions des Compagnies de banque ou de commerce, et prononce la nullité des négociations relatives à ces sortes d'actions lorsqu'elles n'ont pas été faites par un Agent de change ».

« Donc l'article 76 place sur la même ligne les effets publics et les autres effets pareillement négociables, pareillement destinés à une circulation facile et rapide, bien qu'émanant de sociétés ou de compagnies qui n'ont obtenu ni la garantie de l'Etat, ni même l'autorisation du Gouvernement ».

« Or nous avons vu que l'admission préalable à la cote officielle n'est pas exigée pour les effets publics proprement dits : par conséquent elle ne l'est pas non plus pour les autres effets susceptibles aussi d'être cotés ».

« La rédaction à laquelle s'est arrêté le législateur, s'explique, dès lors, tout naturellement » .

« Il n'a pas employé l'expression de valeurs mobilières, parce qu'elle eût été applicable même aux titres de créance purement civiles.

« Mais il ne s'est pas borné, ni à celle d'effets publics parce qu'elle eût laissé en dehors les actions de certaines sociétés, ni à celle d'effets susceptibles d'être cotés, parce qu'on aurait pu se demander si à cette catégorie ne devaient pas appartenir seuls, comme autrefois, les effets publics ».

Enfin, il n'a pas parlé d'effets cotés, parce qu'il n'exigeait pas comme une condition indispensable l'admission à la cote ».

Puis il examine les termes de la deuxième partie de l'article 76, qui viennent confirmer ses dires.

En effet, d'après la remarque de M. Mollot, les lettres de change, les billets à ordre, les papiers commerçables ne

sont pas susceptibles d'être cotés. La cote, donc, n'est pas la cause déterminante du privilège consacré par l'article 76.

Ayant ainsi exposé sa thèse, M. Ballot-Beaupré écarte les objections que l'on pourrait lui présenter.

« On soutient d'abord qu'il en résulterait fatalement des divergences d'appréciation entre les différentes juridictions, et une incertitude regrettable sur le sort des transactions dont la légalité serait subordonnée à la décision ultérieure que prendrait tel ou tel tribunal sur la question de savoir si, en fait et dans les circonstances de la cause, les effets sont ou non susceptibles d'être cotés ».

« Ce que nous croyons avoir démontré, c'est que, en vertu de l'article 76 du Code de Commerce, tous les titres négociables émis par les sociétés anonymes ou en commandite sont en raison de leur nature assimilés aux effets publics, qu'ils sont les « autres effets susceptibles d'être cotés », auxquels s'applique le privilège des Agents de change. Il y a là une question non pas de fait, mais de droit, qui n'est nullement abandonnée à l'appréciation discrétionnaire des Tribunaux : on n'a dès lors à craindre ni arbitraire ni incertitude ».

Il passe même à l'attaque : « Si l'admission à la cote préalablement réalisée détermine seule l'existence du monopole, celui-ci dépend donc de la décision de la Chambre Syndicale. Mais de quelle Chambre Syndicale ? (12)

Il repousse également une deuxième objection :

« Le règlement, dit-on, défend aux Agents de change la négociation des valeurs non cotées qui, par conséquent, se trouveraient proscrites du marché officiel comme du marché libre ».

(12) Voir l'étude de cette question chapitre II, p. 40.

Or, M. Ballot-Beaupré ne reconnaît pas d'autorité légale à ces règlements et si un particulier s'adresse à un Agent de change pour négocier une valeur non cotée, celui-ci ne pourrait se récuser.

L'interprétation des mots « et autres susceptibles d'être cotés » telle que nous la donne la théorie de la nature intrinsèque des effets fut consacrée par la Cour de Paris le 30 mai 1851, après une plaidoirie de M^e Billault, Avocat du Syndic de la Compagnie des Agents de change de Paris, qui, joignant aux arguments de droit des arguments de fait (13), amena la Cour à décider : « que lors même qu'en fait les actions n'auraient pas été cotées, il suffit que la Bourse soit le marché où elles doivent par leur nature se négocier et se coter pour que l'article 76 du Code de Commerce doive recevoir son application ».

Cette théorie dura jusqu'en 1885.

Cette thèse soutenue par M. Ballot-Beaupré présente, cependant, deux points très critiquables qui sont les côtés vulnérables de ce système.

Il rend synonymes les expressions effets mobiliers et effets susceptibles d'être cotés. Pourquoi le Code de Commerce distingue-t-il alors ces deux sortes d'effets ?

D'autre part, les règlements des Compagnies d'Agents de change, s'ils ne bénéficient pas de l'autorité légale, trouvent « dans la tolérance ministérielle une approbation tacite suffisamment caractérisée ». (14).

Ainsi les porteurs d'actions non admises à la cote se trouvaient entre une impossibilité et une illégalité. Ce système, voulant garder au privilège une rigidité exagérée, nui-

(13) IV^e partie, page 226.

(14) Vuitry : Séance du Corps législatif, 3 juin 1862.

sait au développement déjà considérable de la fortune mobilière et ne pouvait plus s'appliquer.

Les auteurs et la jurisprudence recherchèrent alors une autre signification à l'article 76. M. Ballot-Beaupré cite déjà pour la combattre la première forme d'une nouvelle théorie.

« Il y a des titres négociables qui ne prétendent pas à la cote, qui sont presque inconnus sur le marché, qui fuient la spéculation autant que d'autres la recherchent, qui circulent dans un monde choisi : ces titres ne sont ni cotés, ni susceptibles de l'être. Ils ne tombent pas sous le privilège des Agents de change ».

2. — THÉORIE DE LA VALEUR ÉCONOMIQUE DES EFFETS

Cette nouvelle théorie proposait une délimitation du privilège plus conforme aux intérêts économiques du pays, elle ouvrait une brèche au rempart que dressait autour du monopole le système de la nature intrinsèque des valeurs mobilières. Toutes les valeurs mobilières ne s'y trouvaient plus enfermées, il n'y restait que les effets privés aptes aux négociations.

Un marché de valeurs mobilières doit être l'objet de négociations nombreuses et suivies : or de très nombreuses sociétés ont un faible capital social dont les titres détenus dans quelques mains circulent très peu. De tels titres doivent-ils faire partie du marché des valeurs mobilières et entrer dans le monopole des Agents de change ? Il ne le semble pas. Aussi proposa-t-on, comme critérium de la détermination de l'aptitude des effets à être cotés, les conditions économiques que doit remplir leur marché : multitude et multiplicité. Sont donc susceptibles d'être cotées toutes les valeurs que désigne leur importance ou leur multiplicité.

Cette théorie répond à la préoccupation d'avoir un marché de valeurs mobilières sain et normal. Mais qui sera juge des conditions ainsi demandées aux valeurs ? Quel sera l'étalon du nombre et de la multiplicité des transactions auxquelles elles peuvent se prêter ?

Ce sont là des questions bien difficiles à résoudre, les marchés, suivant les époques et les circonstances de la vie publique, ayant tendance à s'élargir ou à se rétrécir, et cela souvent d'une manière considérable. C'est le tribunal que l'on érigea juge de ces conditions (Rouen, 27 février 1856). Les objections à un tel système se dressent alors nombreuses : impossible de savoir, en effet, avant d'aller devant le Tribunal, si l'on a violé le privilège des Agents de change, chaque procès devient un cas d'espèce différent dont il est bien difficile de dégager un critérium général fixe et durable. Chaque négociation sur des valeurs mobilières ne semblant pas être économiquement susceptibles d'être cotées et faite sans l'intermédiaire d'un Agent de change, se verrait donc menacée de nullité, si le tribunal le décide ainsi. De plus une valeur qui ferait partie du privilège des Agents de change d'une Bourse déterminée pourrait en être au contraire exclue auprès d'une autre Bourse, selon les décisions des tribunaux. Un critérium aussi mobile ne pouvait pas délimiter le privilège des Agents de change. Les tribunaux, mal placés pour apprécier le point de vue économique du marché des valeurs mobilières, n'étaient pas qualifiés pour être les juges de l'aptitude des effets à faire partie du privilège. Ils ne le furent pas. Ce sont les Agents de change eux-mêmes que la Cour de Cassation reconnut comme juges en cette matière.

3. — THÉORIE DE L'ADMISSION A LA COTE

Le 1^{er} juillet 1885, dans l'affaire Force contre Pelletier, l'avocat général Desjardins posa la question d'une manière très nette : « Le moment est venu de trancher cette question difficile qui a provoqué tant de solutions diverses ou contradictoires. Les Agents de change ont un monopole : quelle en est la limite ? Quelles opérations peuvent être faites sur le marché libre ? Comment tracer la ligne de démarcation entre ce qu'on nomme dans le langage des affaires « la Coulisserie et le Parquet » ?

La Cour de Cassation répond clairement à ces questions :

« Il faut entendre par effets susceptibles d'être cotés, ceux qui ont été jugés par la Chambre syndicale, aptes à être portés sur la cote officielle de la Bourse ».

Bien qu'en droit la formule de la Chambre de Cassation respecte les expressions du Code dont ce système ne fait pas état, en fait, elle est la consécration du système qui restreint le monopole des Agents de change aux valeurs cotées.

C'est par leur admission à la cote que les valeurs mobilières rentrent dans le privilège. Tel est le système en vigueur depuis 1885.

On a fait remarquer (15) que rien dans les travaux préparatoires du Code de Commerce ne justifiait une telle théorie : cependant les tribunaux se sont trouvés en 1885 devant un essor considérable de la vie industrielle et commerçante et, partant, du marché des valeurs mobilières, qui n'avait rien de comparable à la vie économique de 1805. Or les termes de l'article 76 laissaient une latitude d'interprétation

(15) Salzedo : *La Coulisserie et la Jurisprudence*.

suffisante pour qu'une loi ne soit pas nécessaire pour adapter le privilège des Agents de change à la nouvelle situation.

C. — *Intérêts que présente la distinction du code de commerce entre les effets publics et les effets susceptibles d'être cotés*

C'est dans les articles 419, 420, 421 du Code pénal que l'on trouve l'intérêt principal de la distinction faite par l'article 76 du Code de Commerce entre les effets publics et les effets susceptibles d'être cotés.

« Tous ceux qui, par des faits faux ou calomnieux semés à dessein dans le public, par des sur-offres faites aux prix que demandaient les vendeurs eux-mêmes, par réunion ou coalition entre les principaux détenteurs d'une même marchandise ou denrée, tendant à ne pas la vendre ou à ne la vendre qu'à un certain prix, ou qui, par des voies ou moyens frauduleux quelconques, auront opéré la hausse ou la baisse du prix des denrées ou marchandises ou des papiers et effets publics au dessus ou au dessous des prix qu'aurait déterminés la concurrence naturelle et libre du commerce, seront punis d'un emprisonnement d'un mois au moins... »

Ainsi le Code Pénal punit les coalitions tendant à fausser le cours et le marché des effets publics, mais il ignore complètement toutes celles qui pourraient affecter les effets privés (16). Rien encore sur les effets privés dans la loi de 1893 qui avait complété le code : « Sera puni des peines prévues par l'article 420 du Code Pénal, quiconque, par des faits faux ou calomnieux semés à dessein dans le public, ou par des voies ou moyens frauduleux quelconques, aura

(16) Les articles 420 et 421 ont été modifiés par la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme.

provoqué ou tenté de provoquer des retraits de fonds des caisses publiques ou des établissements obligés par la loi à effectuer leurs versements dans les caisses publiques ».

La loi du 12 février 1924, destinée à réprimer les atteintes au crédit de l'Etat, défend plus vigoureusement le marché des effets publics, mais ignore encore celui des effets privés.

Elle punit (art. 2) de 6 mois à 3 ans de prison et d'une amende de 5.000 à 50.000 francs quiconque aura, même sans emploi de moyens frauduleux :

1° opéré ou tenté d'opérer la baisse des devises nationales dans un but de spéculation.

2° provoqué ou tenté de provoquer la vente des titres de rente ou autres effets publics, mis obstacle à l'achat des dits fonds ou valeurs, ou à leur souscription dans un but de dépréciation.

La peine est de 1 an à 5 ans de prison et d'une amende de 10.000 à 100.000 francs, si les agissements ainsi définis ont été accompagnés de faits faux ou calomnieux, semés à dessein dans le public par des voies ou des moyens frauduleux quelconques.

Ce n'est que deux ans plus tard que la loi du 3 décembre 1926, modifiant l'article 419 du Code Pénal, supprima l'intérêt que présentait jusque là dans la législation pénale la distinction entre les effets publics et les effets privés. Le nouvel article 419 du Code pénal punit ceux qui, par les moyens énoncés au texte, auront directement ou par personne interposée, opéré ou tenté d'opérer la hausse ou la baisse artificielle du prix des denrées ou marchandises ou des effets publics ou privés.

Un deuxième intérêt se trouve dans l'obligation pour les Sociétés françaises ou étrangères (17) d'insérer une notice au Bulletin des Annonces légales obligatoires (18), pour avoir le droit de faire de la publicité pour l'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché d'actions, obligations ou titres de quelque nature qu'ils soient. Rien de semblable n'est exigé pour les effets publics.

Enfin cette distinction présente un dernier intérêt, mais celui-là très indirect, lorsqu'un contrat de mariage a prévu l'emploi ou le remploi en effets publics des fonds appartenant à la femme.

Nous avons ainsi vu ce qu'il fallait entendre par effets publics, par effets susceptibles d'être cotés, et les intérêts que présentait cette distinction : nous allons maintenant étudier comment ces effets sont introduits à la cote, mais ce n'est plus la distinction du Code entre les effets publics dont la diversité est si grande et les effets privés qui va nous guider, mais la manière dont les effets sont admis à la cote.

II. — INTRODUCTION DES VALEURS A LA COTE

On peut dire qu'un effet tombe dans le domaine du privilège des Agents de change, dès qu'il est inscrit à leur cote (19).

Nous distinguerons les effets qui sont admis de droit à la cote, ceux que la Chambre syndicale ne peut accepter

(17) Loi du 30 juin 1907.

(18) Précédemment appelé *Bulletin Annexe au Journal Officiel*.

(19) Les titres peuvent parfois ne pas être créés matériellement et être cotés avant d'être mis en circulation. Il existe à cet effet, à la cote, une rubrique spéciale : « Valeurs à l'émission ». Mais cette exception est de courte durée.

qu'après avoir eu l'autorisation du Ministre des Finances, mais qu'elle a le droit de refuser d'admettre, enfin ceux pour lesquels elle est complètement maîtresse de leur admission à sa cote.

A. — Effets admis de droit à la cote

Une partie seulement des effets publics bénéficient de l'admission de droit à la cote : ce sont les fonds d'Etat français. En effet, il est tout d'abord inutile d'avoir à juger de leur aptitude aux négociations : ils ont toujours fait l'objet de négociations nombreuses, variées et suivies ; d'autre part, rien n'est plus normal que l'Etat français ait ses emprunts cotés de droit sur le marché, sans qu'un organisme, institué par lui, puisse être juge de l'opportunité de cette cotation.

Le Code de Commerce, dans son article 90, avait renvoyé à des règlements d'administration publique toutes les questions relatives à la négociation et à la transmission de propriété des effets publics. La loi du 2 juillet 1862 avait refondu cet article « Il sera pourvu par des règlements d'administration publique à ce qui est relatif : 1° aux taux des cautionnements sans que le maximum puisse dépasser deux cent cinquante mille francs ; 2° à la négociation et à la transmission de la propriété des effets publics et généralement à l'exécution des dispositions contenues au présent titre ».

La loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme avait également renvoyé au décret d'administration publique prévu par l'article 90 du Code de Commerce pour les conditions d'exécution des marchés à terme. Ce décret d'administration publique ne devait intervenir que le 7 octobre 1890. Au titre intitulé Cote des cours, l'article 80 décide que les fonds d'Etat y sont portés de droit.

Avant la guerre de 1914-1918, la cotation des fonds publics français intervenait dès la clôture de l'émission de l'emprunt. Les fonds publics tombaient donc immédiatement dans le monopole des Agents de change. Depuis la guerre, cette règle a été abandonnée, et c'est un accord oral entre le ministère des finances, représenté ordinairement par le Directeur du mouvement général des fonds, et le Syndic de la compagnie des Agents de change qui détermine la date de la cotation en Bourse. Il y a parfois une lettre d'accord (Bons de la Caisse Autonome d'Amortissement).

Seule la question de date joue dans ces accords oraux ou écrits; ces effets sont admis de droit à la cote : ceci n'est pas discuté. La date de l'admission, question d'opportunité, est décidée par l'administration des finances; il peut donc s'écouler un laps de temps plus ou moins long entre la clôture de l'emprunt et le moment où il est coté.

D'après les partisans de la théorie de la nature intrinsèque des effets, les fonds publics tomberaient dans le monopole des Agents de change, parce qu'ils sont effets publics, quand bien même ils ne seraient pas cotés. Une telle solution présenterait des inconvénients considérables.

Il existe des fonds publics français, tels que certains emprunts émis à l'étranger, qui ne sont jamais cotés sur les marchés français des valeurs mobilières et pour lesquels les négociations en France pourraient être discutées; d'autre part, le temps qui s'écoule entre la clôture de l'émission et la cotation peut parfois, selon les circonstances, être assez long, et le porteur de fonds publics français non cotés par la Compagnie des Agents de change ne pourrait pas les négocier. Pour les effets privés et certains effets publics, c'est l'inscription à la cote qui détermine leur entrée dans

le monopole. Pourquoi n'en serait-il pas de même pour tous les effets publics ? Ainsi les fonds publics français tomberaient dans le monopole le jour de leur cotation; avant cette date, ils feraient partie du marché libre.

B. — *Effets pour lesquels la Chambre syndicale est négativement maîtresse de sa cote*

La Chambre syndicale d'une Compagnie d'Agents de change, peut toujours refuser l'admission d'un effet à sa cote, sauf, comme nous venons de le voir, lorsqu'il s'agit de fonds publics français. Pour les valeurs étrangères et pour les valeurs françaises qui bénéficient de la garantie du gouvernement, elle doit obtenir certaines autorisations avant de les coter.

Il y a une procédure distincte pour les fonds d'Etat étrangers et pour les autres valeurs mobilières étrangères.

1. — ADMISSION DES FONDS ÉTRANGERS

Les fonds d'Etat étrangers avaient été exclus des négociations par l'arrêt du conseil du 7 août 1785 « fait défense sa Majesté auxdits Agents de change de coter à la Bourse d'autres effets que les effets royaux et le cours des changes ».

Mais une ordonnance du Roi des 12 et 18 novembre 1823, considérant que la permission de coter un emprunt étranger n'impliquait pas de la part du gouvernement une approbation, et qu'il ne pouvait qu'être utile de donner un caractère légal et authentique aux opérations nombreuses qui se faisaient sur ces emprunts, décidait :

1° à l'avenir, les effets publics des emprunts des gouvernements étrangers seront cotés sur le cours authentique de la Bourse de Paris.

2° l'arrêt du conseil du 7 août 1785 est rapporté, en ce qu'il renferme de contraire à la présente ordonnance.

Dans une lettre, datée du 12 novembre 1825, adressée au Syndic de la Compagnie des Agents de change de Paris, M. de Villèle, Ministre des finances, faisant application de cet arrêt, autorisait expressément la cotation d'un emprunt étranger. « M. le Ministre des affaires étrangères, m'a transmis par une dépêche en date du 31 octobre dernier, la demande que lui a faite, au nom de son gouvernement, M. le Duc de Villa Hermosa, ambassadeur de S.M. Catholique, pour obtenir que les vales consolidés d'Espagne, émis depuis le 1^{er} mai 1822 à l'intérêt de 4 % par an, fussent cotés sur le bulletin officiel de la Bourse de Paris. Cette demande m'a paru n'avoir rien de contraire aux dispositions de l'ordonnance royale du 12 novembre 1823. Je vous autorise en conséquence, et conformément à ladite ordonnance, à coter ces effets dans le bulletin officiel de la Bourse de Paris, toutes les fois qu'ils donneront lieu à des opérations faites avec concurrence et publicité en assez grand nombre pour produire un cours véritable et tel que le public ne puisse être induit en erreur sur leur valeur réelle, précaution que vous devez également prendre pour tous les autres effets avant de les coter officiellement ».

Ainsi ces valeurs pouvaient être cotées, puisque le Ministre des finances en donnait l'autorisation, mais il laissait la compagnie libre de ne pas les admettre, si elle estimait qu'elles ne remplissaient pas les conditions économiques voulues

En 1873, la Compagnie des Agents de change de Paris avait cru pouvoir se passer de l'autorisation ministérielle pour l'admission d'un emprunt égyptien. Elle se basait pour cela sur une lettre du Ministre des Finances du 16 octobre

1872, rappelant la nécessité d'une autorisation pour l'inscription à la cote des valeurs des villes et sociétés étrangères; elle en concluait a contrario que cette autorisation n'était pas nécessaire pour les fonds d'Etat.

Cette interprétation valut au Syndic de la Compagnie des Agents de change de Paris, une lettre du Ministre des Finances, datée du 12 août 1873, qui entendait faire respecter le décret de 1823 toujours en vigueur (19 bis).

(19 bis) « Monsieur le Syndic, j'ai reçu la lettre en date du 6 de ce mois, par laquelle vous me faites connaître que la Chambre syndicale a prononcé, dans sa séance de la veille, l'admission aux négociations de la Bourse, au comptant et à terme, des obligations de l'emprunt égyptien 7 % 1873, libérées et non libérées, et que cette admission aura son effet à partir du 11 du mois courant.

« Je vous prie de surseoir à l'application de cette mesure jusqu'à nouvel avis de ma part. En effet, et même en admettant que, examen fait de son opportunité, je n'eusse aucune objection à faire au point de vue qui me concerne spécialement, j'aurais tout au moins à prendre l'avis de mon collègue M. le Ministre des Affaires Etrangères, ce que je vais faire sans retard.

« Ainsi que j'ai eu l'honneur de vous l'écrire le 31 juillet dernier, à propos de la cote de la dette consolidée anglaise 3 %, la lettre qui vous a été écrite par mon prédécesseur, le 16 octobre dernier, ne s'occupe en aucune façon des fonds publics des gouvernements étrangers; elle n'a traité qu'aux valeurs des sociétés et villes étrangères, et, en spécifiant que toute inscription de ces valeurs au *Bulletin Officiel* doit être précédée d'un avis que l'administration des Finances n'y fait point opposition, elle a principalement et spécialement pour objet d'assurer la perception de l'impôt; mais de ce que cette lettre du 16 octobre rappelle la nécessité d'un avis préalable de non-opposition, pour l'inscription à la cote des valeurs des villes et sociétés étrangères, il ne s'en suit nullement qu'elle supprime implicitement cet avis pour les fonds d'Etats étrangers.

Ainsi que j'ai eu l'honneur de vous le rappeler dans ma lettre du 31 juillet dernier, l'admission à la cote officielle de la Bourse de Paris des fonds publics des gouvernements étrangers reste régie par l'ordonnance royale du 12 novembre 1823, contresignée par M. de Villèle, ordonnance dont le commentaire et l'applica-

Rien de plus naturel que le gouvernement ait un droit de veto sur l'introduction des Fonds d'Etats Etrangers ; c'est là une opération qui dépasse les intérêts des marchés de valeurs mobilières et qui est susceptible d'influencer les relations internationales. L'ouverture d'un marché financier à un pays peut être la contrepartie d'avantages commerciaux ou politiques. Il est important pour le crédit d'un Etat d'avoir ses fonds publics cotés sur les grands marchés financiers, et celui de Paris en est un ; c'est là pour le gouvernement une arme précieuse qu'il doit toujours avoir à sa disposition.

Par un arrêté, le Ministre des Finances a délégué en 1916 (20) son pouvoir à une commission ministérielle qui étudie les cas d'admission qui lui sont proposés, mais il a conservé néanmoins le droit de veto.

Le rôle des Agents de change ne s'arrête pas à l'inscription à la cote, ils doivent encore veiller par la suite à ce que chaque titre ayant fait l'objet d'une négociation par leur entremise soit régulièrement pourvu du timbre français.

tion se trouvent consignés dans une lettre adressée le 12 novembre 1825 par ce même ministre, à M. le Syndic des Agents de change.

« Aujourd'hui, comme alors, il est nécessaire que le Ministre des Finances et le Ministre des Affaires Etrangères soient mis à même d'apprécier, l'un au point de vue de l'intérêt du Trésor, l'autre au point de vue de l'intérêt politique, s'ils n'ont point de motif de s'opposer à l'inscription sur la cote officielle de fonds publics étrangers dont la Chambre Syndicale, au point de vue de l'intérêt du public, aurait jugé la négociation utile et opportune.

« *Le Ministre des Finances* : P. MAGNE ».

(20) A la suite de la loi de 1916 qui interdisait en France l'émission ou l'introduction des valeurs françaises et étrangères, voir page 77.

La procédure d'introduction à la cote des fonds publics étrangers est la suivante : après avis favorable de la Commission de 1916, la Chambre Syndicale de la Compagnie des Agents de change admet ou refuse la demande qui lui est soumise par le gouvernement étranger. En cas d'acceptation, cette demande est envoyée au Ministre des Finances qui donne ou refuse son autorisation (21).

Pour les valeurs mobilières étrangères autres que les fonds d'Etat (emprunt de villes, provinces, actions ou obligations de sociétés étrangères, la procédure d'admission à la cote est différente.

2. — ADMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES ÉTRANGÈRES AUTRES QUE LES FONDS D'ETAT

Les pouvoirs publics se sont toujours méfiés des valeurs mobilières étrangères, qui peuvent bénéficier d'avantages surtout fiscaux que n'ont pas les valeurs françaises. Nous étudierons d'abord les obligations imposées par la loi aux valeurs étrangères, puis la procédure d'introduction qui comporte d'abord l'étude et la décision de la Chambre Syndicale et ensuite la décision ministérielle.

Les obligations imposées par la loi aux valeurs mobilières étrangères ont un but fiscal : celui de ne pas donner aux valeurs françaises une situation inférieure à celle des valeurs étrangères, et un but économique : exiger pour les titres un montant nominal minimum.

(21) Les fonds d'Etat étrangers ne sont pas abonnés, ils sont soumis aux mêmes taxes et impôts que les sociétés étrangères, voir page 74.

a. — *Conditions fiscales*

Les valeurs étrangères devaient se soumettre au régime fiscal des valeurs françaises (22) ; c'était une condition sine qua non de leur admission.

La loi du 23 juin 1857 fixe le principe de cette égalité : « Les actions et obligations émises par les sociétés, compagnies ou entreprises étrangères, sont soumises en France, à des droits équivalents à ceux qui sont établis par la présente loi et par celle du 5 juin 1850 sur les valeurs françaises ; elles ne pourront être cotées et négociées en France qu'en se soumettant à l'acquittement de ces droits. »

Le décret d'administration publique du 17 juillet 1857 fixa (23) les modalités d'application de cette loi.

« Art. 1. — Toute compagnie qui, à l'avenir, sera autorisée à faire coter ses titres en France devra également faire agréer un représentant responsable. L'agrément sera donné par le Ministre des Finances ou, en vertu de la délégation du Ministre, par le Directeur Général de l'Enregistrement, des domaines et du timbre. »

En application de la loi du 23 juin 1857, on retrouve le même souci d'égalité de traitement dans la loi du 29 juin

(22) Les impôts et les taxes qui frappent les valeurs mobilières françaises sont :

a) Le droit de timbre 0,216 par an du capital nominal des titres ;

b) La taxe de transmission 0,432 par an, sur la base du cours moyen de l'année précédente ;

c) L'impôt sur le revenu des valeurs mobilières, 27 % sur les intérêts, arrérages et tous autres produits ; il est réduit à 18 % pour les titres nominatifs appartenant à des personnes physiques ; pour le transfert des valeurs essentiellement nominatives, le droit est de 0,65 %.

(23) Le décret d'administration publique du 10 août 1896 reprend l'article 1^{er} du décret du 17 juillet 1857.

1872 qui a établi un impôt sur le revenu des valeurs mobilières :

« Art. 4. — Les actions, obligations, titres d'emprunt, quelle que soit d'ailleurs leur dénomination, des sociétés, compagnies, entreprises, corporations, villes, provinces étrangères, ainsi que tout autre établissement public étranger, sont soumis à une taxe équivalente à celle qui est établie par la présente loi sur le revenu des valeurs françaises. Les titres étrangers ne pourront être cotés, négociés, exposés en vente ou émis en France qu'en se soumettant à l'acquittement de cette taxe ainsi que des droits de timbre et de transmission. »

L'administration des finances a été obligée de tisser autour des effets étrangers cette réglementation stricte et rigide; elle ne dispose pas, en effet, des moyens de coercition qu'elle peut employer, pour le paiement de l'impôt, envers les sociétés qui ont leur siège social en France.

Les valeurs étrangères cotées en France étaient autrefois soumises obligatoirement au régime de l'abonnement, c'est-à-dire que les sociétés étrangères s'engageaient à payer les impôts et les taxes auxquelles étaient assujetties les valeurs françaises sur un nombre de titres déterminé d'accord avec le fisc et censé correspondre au nombre de titres circulant en France. Mais en raison de la difficulté de récupération de ces impôts, de nombreuses sociétés étrangères refusaient de se soumettre au régime de l'abonnement; on ne pouvait plus alors introduire leurs titres sur les marchés français, et il fallait rayer de la cote celles dont les titres y étaient déjà négociés.

Cette désertion des titres étrangers risquait de faire perdre de l'importance à notre marché. La loi du 31 juillet 1929 a remédié à cette dangereuse situation en décidant que « Les

valeurs mobilières étrangères peuvent, sans être soumises au régime de l'abonnement, être cotées, négociées, exposées en vente, émises, mises en souscription, introduites sur le marché, et faire l'objet d'un service financier » à condition de porter un timbre (24) apposé par les services de l'enregistrement.

Les valeurs étrangères non abonnées sont soumises au droit de timbre. Ce droit est payé au moment de l'apposition du timbre sur le titre, et le taux en est de 4,40 % du capital nominal du titre.

Aucun droit de transmission n'est prévu pour les valeurs étrangères non abonnées.

Quant à l'impôt sur le revenu, il est retenu par l'établissement payeur au moment du paiement du coupon, si celui-ci est encaissé en France, ou, s'il est encaissé à l'étranger, il est payé par le propriétaire du titre qui doit en faire la déclaration dans les trois premiers mois de chaque année. Le taux de cet impôt est de 36 %, mais il est réduit à 27 % pour les titres étrangers déposés depuis au moins six mois contre récépissé nominatif dans un des établissements de banque (25) agréés par l'administration.

(24) Il faut qu'un écrit produise des effets juridiques à l'égard des titres qui y sont énoncés pour que le timbrage préalable soit exigible. C'est ainsi que les énonciations des titres dans toute écriture privée, telle qu'une lettre missive, ne tombera pas sous le coup de la loi, à la condition bien entendu (Tribunal de la Seine, 5 juin 1920) que cette écriture ne consacre pas la négociation, le prêt, le nantissement et l'usage juridique des titres.

(25) Par décision ministérielle du 27 mars 1939, la Caisse commune de la Chambre syndicale des Agents de change de Paris a obtenu l'agrément nécessaire pour recevoir en dépôt, contre délivrance de récépissés nominatifs, des titres de valeurs étrangères non abonnées et de fonds d'Etats étrangers appartenant à la clientèle des Charges.

b. — *Conditions économiques*

C'est le décret du 1^{er} décembre 1893, modifiant celui du 6 février 1880, qui nous fixe sur les conditions économiques imposées par la loi aux valeurs étrangères pour leur introduction « Les actions admises à la cote ne peuvent être de moins de 25 francs, lorsque le capital des entreprises n'excède pas 200.000 francs, ni de moins de 100 francs, si le capital est supérieur à 200.000 francs. Elles doivent être libérées de 25 francs, lorsqu'elles sont inférieures à 100 francs, et au moins jusqu'à concurrence du quart, lorsqu'elles sont supérieures à 100 francs. »

Il s'agit ici de valeurs étrangères dont le montant nominal des titres est libellé en monnaies étrangères : il faut donc les convertir en francs. On pourrait faire cette évaluation sur la base du change coté chaque jour : une telle méthode, possible lorsque la valeur des monnaies n'est pas sujette à de grandes variations, deviendrait vite inapplicable lorsque les changes deviennent instables. Une valeur qui remplirait un jour les conditions nécessaires pour être admise à la cote pourrait fort bien le lendemain ne plus remplir ces mêmes conditions. Cette évaluation du montant nominal du titre se fait sur la base du cours du change théorique, tel que le donne la définition légale des monnaies. Jusqu'en 1928, on estimait la livre sterling 25 francs, bien que sur le marché elle ait dépassé 240 frs (26) : c'est pourquoi un grand nombre de mines d'or dont les titres étaient d'un montant nominal d'une livre sterling ne pouvaient être admises aux négociations du parquet.

(26) Plus hauts cours enregistrés à la cote officielle : 20 juillet 1926, coté en Bourse : 240,25; 21 juillet 1926, coté hors Bourse. 243.

Si la monnaie nationale se trouve réévaluée par rapport à une autre monnaie étrangère, il se peut que des valeurs de ce pays, cotées en France, ne remplissent plus les conditions imposées de montant nominal minimum des titres, par suite de la nouvelle définition de la monnaie. Rayer ces titres de la cote, serait contraire aux intérêts du marché : on verrait des titres estimés du public brusquement retirés de la cote, quand bien même leur valeur réelle n'aurait plus aucun rapport avec leur valeur nominale. Cette condition de minimum exigé ne joue qu'au moment de l'introduction de ces valeurs sur le marché ; dans la suite leur présence à la cote ne peut pas être influencée directement par les variations de valeur des monnaies.

c. — *Procédure d'introduction*

Les titres étrangers qui remplissent les conditions imposées par le décret de 1893 peuvent être introduits sur le marché. Généralement la demande d'introduction est faite par la société étrangère. Il peut arriver cependant que des valeurs soient introduites d'office sur le marché sans que la société en ait fait la demande. (27)

Actuellement la procédure d'introduction est la suivante : La Chambre syndicale des Agents de change, sur le rapport d'un de ses adjoints qui au préalable a reçu un dossier constitué par les soins d'un service de la Chambre syndicale appelé service de la cote, statue sur l'admission ou le rejet de la valeur.

Avec quels éléments la Chambre syndicale pourra-t-elle se former un avis ?

(27) Par exemple la *Handelsvereeniging-Amsterdam* (H. V. A.).

Le décret du 10 août 1896, modifiant celui du 6 février 1880, a énuméré les pièces qui devaient être remises à la Compagnie des Agents de change, mais la Chambre syndicale peut exiger en outre toutes pièces, justifications et renseignements qu'elle juge nécessaire de demander.

Une circulaire de la Chambre syndicale des Agents de change de Paris nous donne d'ailleurs la liste des pièces et renseignements à fournir.

ADMISSION A LA COTE OFFICIELLE DES VALEURS ÉTRANGÈRES
AUTRES QUE LES FONDS D'ÉTAT

Pièces et renseignements à fournir à l'appui de la demande :

1°. — Demande au Syndic (il n'y a pas de formule obligatoire);

2°. — Actes publics ou privés, statuts, cahiers des charges, etc... en vertu desquels la valeur a été créée dans son lieu d'origine; avec traduction française en due forme de toutes pièces produites en langue étrangère (28);

3°. — Certification, par l'autorité consulaire établie en France, que ces actes sont conformes aux lois et usages de leur pays d'origine, et que la valeur est cotée officiellement dans ledit pays, à moins qu'il n'y existe pas de Bourse officielle, auquel cas le fait serait constaté par le certificat (29). (Cette certification, établie en français, doit être dûment légalisée par le Ministère des affaires étrangères à Paris);

4°. — Exemplaire légalisé du Bulletin des Annonces légales obligatoires, justificatif des insertions prévues à l'article 3 de la loi de finances du 30 janvier 1907;

(28) Décret du 6 février 1880.

(29) Décret du 6 février 1880.

5°. — Spécimen des titres provisoires ou définitifs, avec indication des coupures, s'il y en a, et, dans ce cas, des numéros afférents à chacune d'elles;

NOTA. — Tous les documents indiqués dans les paragraphes 2°, 3°, 4°, et 5° ci-dessus, doivent être fournis à la Chambre Syndicale *en deux exemplaires*, dont l'un pour ses archives, et l'autre pour celles du Ministère des Finances. (Lettre ministérielle du 12 février 1880.)

6°. — Si la Société est placée sous le régime de l'abonnement au timbre, justification de l'agrément, par le Ministère des Finances d'un représentant responsable du paiement des droits du Trésor;

7°. — Indication du taux d'émission, de la libération actuelle des titres, des époques de jouissance, de la jouissance courante;

8°. — Engagement de faire parvenir à la Chambre syndicale un compte-rendu (en langue française) de chacune des assemblées générales que pourra tenir la société;

9°. — Engagement de fournir à la Chambre syndicale 200 listes de chaque tirage, s'il y a lieu; lesdites listes devant contenir, intercalés en caractères ou couleurs différents, les numéros des titres sortis antérieurement et non présentés au remboursement;

10°. — Engagement de procéder, sur simple demande appuyée d'un jugement de la Chambre syndicale, à l'échange des titres qui, en raison de leur état matériel, ne pourraient être admis dans les livraisons;

11°. — Engagement de tenir la Chambre syndicale au courant de toutes les modifications qui seraient apportées au fonctionnement de la Société (Statuts, titres, etc...);

12°. — Engagement d'avoir à Paris, pendant toute la durée de la Société, une caisse chargée du service des titres et des coupons. Indication de la Caisse chargée de ce service.

NOTA. — L'admission à la cote officielle d'une valeur française ou étrangère n'entraîne la perception d'aucun droit au profit de la Chambre syndicale.

A l'aide de tous ces documents, la Chambre syndicale (30) prend la décision de refuser ou d'admettre à la cote la valeur proposée. Dans ce dernier cas, comme nous l'avons vu à propos des effets publics étrangers, l'autorisation ministérielle est nécessaire pour l'introduction de toutes les valeurs étrangères.

Comment sera-t-elle donnée ?

Pendant la guerre de 1914, il fallut concentrer toutes les énergies et toutes les forces du pays vers le même but. Toutes les activités se trouvèrent placées sous le contrôle de l'Etat. C'est ainsi qu'est intervenue la loi du 31 mai 1916 : « L'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France, de titres de rente, emprunts et autres effets publics des Gouvernements étrangers, d'obligations ou de titres de quelque nature qu'ils soient, de villes, corporations ou sociétés françaises ou étrangères, sont interdites à partir de la promulgation de la présente loi jusqu'à une date à fixer par décret en Conseil des Ministres après la cessation des hostilités. Toutefois il peut être dérogé à cette disposition par arrêté du Ministre des Finances. »

C'est pour étudier ces dérogations que fut créée la Commission, dite Commission de 1916, qui donnait son avis sur les admissions proposées.

(30) Cf. : *Comment la Chambre Syndicale prend-elle sa décision ?* Voir introduction des valeurs françaises, page 89.

La loi du 31 mai 1920 leva cette prohibition pour les valeurs françaises, la commission de 1916 vit donc son rôle se restreindre, mais elle continua à subsister pour autoriser en France l'admission des valeurs étrangères.

Après l'autorisation de cette commission, une notice devait être insérée au Bulletin annexe du *Journal Officiel*, puis la Chambre Syndicale rejetait ou admettait la valeur pour laquelle l'admission avait été demandée, enfin l'autorisation ministérielle exigée par le décret du 6 février 1880 intervenait : telle était la procédure d'introduction.

Cette autorisation se faisait parfois attendre fort long temps et était de plus parcimonieusement accordée; pour remédier à cette situation qui empêchait toute tentative de rajeunissement de la cote et nuisait à l'activité de grand marché international de notre Bourse, le Ministre des Finances (31) délégua par l'arrêté du 15 septembre 1933 son pouvoir d'autorisation à un comité appelé comité central de la Bourse.

ART. 1. — Par application de l'article 1 de la loi du 31 mai 1916, modifié par la loi du 31 décembre 1920, il est dérogé à l'interdiction d'introduction sur le marché en France de titres autres que les titres de rente, emprunts et effets des Gouvernements étrangers et collectivités publiques étrangères, sous réserve que cette introduction ait fait préalablement l'objet d'un avis favorable de la part du Comité Central de la Bourse prévu par l'article 2 du présent arrêté.

ART. 2. — Il est institué un Comité Central de la Bourse, composé ainsi qu'il suit : le Syndic de la Compagnie des Agents de change près la Bourse de Paris, président; deux

(31) Qui était alors M. Bonnet.

Agents de change près la Bourse de Paris; le Syndic d'une Compagnie d'Agents de change près d'une Bourse de province; le Président du Syndicat Général des Banquiers en valeurs près la Bourse de Paris; un banquier en valeurs à la Bourse de Paris; le président de l'Association Nationale des porteurs français de valeurs mobilières, ou son représentant; le délégué général de la Fédération des porteurs de valeurs mobilières ou son représentant. Les membres de ce Comité seront nominativement désignés par décision du Ministre des Finances.

Ce Comité Central de la Bourse statue à la demande soit de la Chambre syndicale de Paris, soit d'une Chambre syndicale de province, soit enfin de la Chambre syndicale des Banquiers en valeurs.

Ainsi l'autorisation de la Commission de 1916 n'est plus nécessaire (32). Elle a vu à nouveau son rôle se restreindre, elle ne statue plus maintenant en France que sur l'introduction des effets étrangers civils et commerciaux non cotés, ni sur un Parquet d'Agents de change, ni en coulisse.

Le Ministre des Finances, en déléguant, au Comité Central de la Bourse son droit d'autorisation, a conservé cependant son droit de veto.

Décret du 6 février 1880. Art. 5 : « Le Ministre des Finances peut toujours interdire la négociation en France d'une valeur étrangère. »

Avant de procéder à l'introduction, on a l'habitude d'attendre environ trois semaines le veto du Ministre, passé ce délai on admet qu'il ne veut pas l'exercer.

(32) Ces deux commissions auraient eu sensiblement le même rôle, il aurait fallu constituer deux dossiers semblables, enfin plusieurs membres du Comité Central de la Bourse font aussi partie de la Commission de 1916.

Cette nouvelle procédure a permis de rendre beaucoup plus rapide l'introduction des valeurs étrangères sur le marché de Paris. L'avis du Comité Central de la Bourse intervient d'autant plus rapidement que plusieurs représentants des intermédiaires font partie de ce comité; de plus la composition, très étudiée, de ce Comité groupe les personnes les plus aptes à juger de l'opportunité de l'introduction proposée.

Si l'avis du Comité Central de la Bourse est favorable, la société dont on introduit les titres, doit, d'après la loi du 30 janvier 1907, article 3, insérer (33) une notice au Bulletin des Annonces légales obligatoires, appelé autrefois Bulletin annexe au Journal Officiel. Cette notice, nous dit la loi, comprend obligatoirement les énonciations suivantes :

1°. — La dénomination de la Société ou la raison sociale.

2°. — L'indication de la législation (française ou étrangère) sous le régime de laquelle fonctionne la société.

3°. — Le siège social.

4°. — L'objet de l'entreprise.

5°. — La durée de la société.

6°. — Le montant du capital social, le taux de chaque catégorie d'actions et le capital non libéré.

7°. — Le dernier bilan certifié pour copie conforme ou la mention qu'il n'en a pas été dressé encore.

(33) Précédemment, la Chambre Syndicale exigeait, avant de statuer sur l'introduction d'une valeur étrangère, qu'une notice de la société ait paru au *Bulletin des Annonces légales et obligatoires* ; or, cette annonce ne peut être insérée qu'après l'avis favorable soit de la Commission de 1916, soit du Comité Central de la Bourse. Elle n'exige plus maintenant cette condition pour prendre sa décision, mais cette insertion doit intervenir aussitôt après l'avis du Comité de 1933.

Devront être également indiqués le montant des obligations qui auraient déjà été émises par la société avec l'énumération des garanties qui y sont attachées et, s'il s'agit d'une nouvelle émission d'obligations, le nombre ainsi que la valeur des titres à émettre, l'intérêt à payer pour chacun d'eux, l'époque et les conditions de remboursement, et les garanties sur lesquelles repose la nouvelle émission.

Il devra, en outre, être fait mention des avantages stipulés au profit des fondateurs et des administrateurs, du gérant et de toute autre personne, des apports en nature et de leur mode de rémunération, des modalités de convocation aux assemblées générales, et de leur lieu de réunion.

Les émetteurs, exposants, metteurs en vente et introduceurs devront être domiciliés en France ; ils seront tenus de revêtir la notice ci-dessus de leur signature et de leur adresse.

3). — VALEURS FRANÇAISES BÉNÉFICIAIRE DE LA GARANTIE DU GOUVERNEMENT

Bien qu'étant des effets publics, les valeurs françaises bénéficiant de la garantie de l'Etat peuvent se voir refuser la cote par la Chambre Syndicale de la Compagnie des Agents de change. Elles peuvent en effet ne pas remplir les conditions économiques nécessaires pour qu'un marché se prête à de nombreuses et multiples transactions. Si l'admission est prononcée, en droit, elles peuvent être cotées, car les Agents de change sont maîtres de leur cote, mais, en fait, il faut encore l'autorisation du Ministre des Finances. La Chambre Syndicale doit en effet se mettre d'accord avec lui sur la rédaction de la mention de garantie à inscrire à la cote.

L'Etat français ne doit pas paraître s'engager plus qu'il ne l'est en réalité, et la Chambre Syndicale pourrait être rendue responsable en cas de rédaction inexacte de la mention de garantie.

Aussi longtemps que le Ministre fera attendre sa réponse, on ne pourra pas coter la valeur.

C. — Effets pour lesquels la Chambre Syndicale est complètement maîtresse de sa cote

Toutes les valeurs mobilières françaises qui ne sont ni fonds d'Etat, ni effets publics bénéficiant de la garantie du gouvernement (34) sont soumises seulement à l'agrément de la Chambre Syndicale. Celle-ci peut, par une simple décision, les admettre ou les rayer de sa cote. Les sociétés dont les titres peuvent faire l'objet de ces décisions n'ont aucun droit : elles ne pourraient même pas s'opposer à ce que ces valeurs soient cotées (35).

34 Les effets publics constatant une dette contractée par l'autorité publique entrent dans la catégorie étudiée ci-dessus.

35 Il est intéressant de noter ici que le droit pour une Chambre syndicale de coter une valeur même contre la volonté de la société n'est pas basé sur le privilège des Agents de change, mais sur l'article 1598 du Code civil : « Tout ce qui est dans le commerce peut être vendu, lorsque des lois particulières n'en ont pas prohibé l'alienation ».

Une application de cet article a été faite le 24 juin 1936 (Dalloz, 10^e Cahier, 1938, 2^e partie, page 97) par le Tribunal civil de la Seine. La Société Anonyme « La Fabrique centrale de sucre de Meaux » avait poursuivi le Syndicat général des Banquiers en valeurs, pour avoir coté ses actions malgré son interdiction. La société fut déboutée par les attendus suivants : « Attendu qu'il est de la nature même des actions d'être négociables ; qu'il ne peut être apporté de restriction à leur libre négociation que par les statuts de la société émettrice ; qu'en l'espèce, les statuts de la société demanderesse n'édicte aucune restriction à cet égard ; qu'il ne peut donc être apporté aucune entrave au droit des actionnaires de cette société de négocier librement leurs titres et de s'adresser à cet effet aux intermédiaires dont c'est le métier et qui exercent régulièrement leur profession, ce qui est le cas pour les membres du Syndicat des Banquiers en valeurs ».

Une valeur déjà admise aux négociations dans une Bourse par une Chambre syndicale d'Agents de change peut être admise par d'autres Chambres Syndicales. Le privilège des Agents de change ne s'applique pas à chaque Chambre Syndicale séparément, mais à tous les Agents de change (36).

Il n'y a pas d'exemple de valeurs françaises cotées au Parquet sans une demande de la société, demande qui a pu être suggérée par la Compagnie des Agents de change.

Afin de limiter cette très grande liberté d'introduction des valeurs à la cote, la loi a imposé certaines conditions aux titres pour qu'ils deviennent négociables. Nous allons voir quelles ont été et ce que sont maintenant ces limites, puis nous verrons comment est constitué le dossier d'introduction enfin quelles sont les préoccupations qui président au choix des valeurs.

Jusqu'en 1867, les Sociétés anonymes ne pouvaient se former qu'avec l'autorisation du gouvernement. Pour éviter cette réglementation, un très grand nombre de sociétés se constituèrent sous la forme de Sociétés en commandite. Il n'y avait aucun doute à avoir sur la possibilité d'introduction des titres des Sociétés anonymes, mais, en ce qui concerne les titres des Sociétés en commandite, la Chambre Syndicale avait préféré proposer au Ministre des Finances de lui remettre les pièces relatives aux entreprises industrielles en commandite qui demanderaient que leurs actions fussent admises aux négociations du Parquet pour les faire exami-

(36) Il arrive que des valeurs cotées par les Agents de change sur des Bourses de province soient également cotées à Paris par les Coulissiers. Il ne faut voir là qu'une simple tolérance des Agents de change de province qui trouvent même quelquefois des avantages à cette immixtion des Coulissiers ; les marchés de ces valeurs se trouvent plus ouverts et les Agents de change peuvent recueillir plus d'ordres par le jeu de l'arbitrage de place à place.

ner et pour prendre à leur égard, en ce qui concerne leurs négociations sur le Parquet de la Bourse, les déterminations que sa prudence lui suggérerait (37).

Le Ministre répondit au Syndic que cette question très délicate exigeait un examen approfondi, mais, ajoutait-il, « en attendant, je ne vois aucun inconvénient à ce que la Chambre Syndicale sursoie à toute nouvelle admission aux négociations au Parquet d'actions des entreprises dont les statuts n'auraient pas été approuvés par des ordonnances royales » les Sociétés en commandite étaient comprises dans ces dernières.

A une nouvelle lettre du Syndic, le Ministre des Finances répondait le 17 octobre 1837 : « Les nouvelles observations, Monsieur, que la Chambre Syndicale m'a adressées, le 4 de ce mois, sur l'embarras où elle se trouve au sujet de la négociation des actions émises par les Compagnies Industrielles constituées sous le régime de la commandite m'ont confirmé dans l'opinion qu'il ne m'est pas possible d'adhérer à la première proposition qui m'avait été faite de me charger de l'examen de celles qu'il conviendrait d'admettre ou de refuser. J'ai reconnu en outre que les difficultés qui se présentent tiennent surtout à l'insuffisance de la législation sur les Sociétés commerciales. Le Gouvernement s'occupe d'un projet de loi sur cette matière et il espère être en mesure de le présenter aux Chambres au commencement de la prochaine session.

Je ne puis en attendant que me reposer sur la prudence de votre Compagnie pour concilier l'exécution des règlements avec ce qu'elle doit au public et à elle-même. »

(37) Lettre du 21 septembre 1837; *Manuel des Agents de change*, p. 359.

En se refusant à prendre ses responsabilités, le Ministre des Finances rendait hommage à la Compagnie et lui reconnaissait le droit de statuer souverainement sur l'introduction à la cote des valeurs mobilières.

La loi du 24 juillet 1867 (38) fixa les conditions d'existence et de validité que doivent remplir les valeurs mobilières que l'on veut admettre à la cote.

Il faut, en ce qui concerne la société, que son capital soit entièrement souscrit, qu'une déclaration soit faite devant notaire de l'état des souscriptions et des versements et dépôt des statuts, enfin qu'une notice ait été publiée dans le Bulletin des Annonces légales et obligatoires (39).

Quant aux titres, leur montant doit être au moins de 25 francs, si le capital n'excède pas 200.000 francs, et d'au moins 100 francs, s'il est supérieur à 200.000 francs; ils doivent de plus être libérés du quart et même de la totalité pour les actions inférieures à 100 francs, enfin ils doivent rester sous la forme nominative jusqu'à leur entière libération. On peut donc dire que le privilège de l'article 76 du Code de Commerce n'atteint pas les valeurs qu'un texte déclare formellement non négociables.

Lorsqu'une valeur est négociable, au sens où nous l'entendons ici, et que la Chambre Syndicale désire l'admettre à la cote, elle fait préparer dans ses bureaux par un service spécial, appelé service de la cote, le dossier de cette valeur.

Que contiendra-t-il ?

(38) Complétée par la loi du 30 janvier 1907 pour le *Bulletin des Annonces légales et obligatoires*.

(39) Voir le contenu de cette notice p. 80 (valeurs étrangères).

Une circulaire de la Chambre Syndicale nous en donne la composition pour les actions et pour les obligations.

Pour les actions :

ADMISSION A LA COTE OFFICIELLE DES VALEURS FRANÇAISES

1°. — Demande au Syndic (il n'y a pas de formule obligatoire);

2°. — Deux exemplaires des statuts;

3°. — Pièces constitutives : Expédition notariée de l'acte de déclaration de souscription du capital et de versement effectué sur les actions, avec la liste des souscripteurs y annexée ; — Procès-verbaux d'assemblées générales constitutives; — Exemplaire imprimé du rapport des commissaires chargés de vérifier les apports, s'il y a lieu;

4°. — Pièces de publication légale (exemplaire du Journal d'annonces légales mentionnant cette publication);

5°. — Exemplaire du Bulletin des Annonces légales obligatoires, justificatif des insertions prévues à l'article 3 de la loi de finances du 30 janvier 1907;

6°. — Spécimen des titres de chaque émission, s'il y a lieu, et fac-similé des estampilles d'augmentation de capital;

7°. — Indication du taux d'émission, de la libération actuelle des titres, des époques de jouissance, de la jouissance courante;

(Mêmes justifications, le cas échéant, pour chaque augmentation de capital.)

8°. — Derniers bilans et comptes-rendus d'assemblées générales;

9°. — Engagement de faire parvenir à la Chambre Syndicale un compte-rendu de chacune des assemblées générales que pourra tenir la Société;

10°. — Engagement de fournir à la Chambre Syndicale 200 listes de chaque tirage, si les actions s'amortissent par tirages au sort;

11°. — Engagement de procéder, sur simple demande appuyée d'un jugement de la Chambre Syndicale, à l'échange des titres qui, en raison de leur état matériel, ne pourraient être admis dans les livraisons;

12°. — Engagement de tenir la Chambre Syndicale au courant de toutes les modifications qui seraient apportées au fonctionnement de la Société (statuts, titres, modifications du capital social, émissions d'obligations, etc.).

En ce qui concerne spécialement les augmentations de capital dans lesquelles un droit de préférence est réservé aux anciens actionnaires, les dates d'émission ainsi que les délais de souscription doivent être fixés d'accord avec la Chambre Syndicale;

13°. — Si le siège social n'est pas à Paris, engagement d'avoir une caisse chargée, à Paris, sans frais pour les porteurs, du service des titres (échanges, transferts, conversions, remboursements) et du paiement des coupons, pendant toute la durée de la Société;

14°. — Indication de la caisse chargée spécialement du service des titres et des caisses chargées du paiement des coupons.

Pour les obligations :

OBLIGATIONS

15°. — Copie certifiée et signée des procès-verbaux d'assemblées générales ou de délibérations du conseil d'administration qui ont autorisé la création des obligations;

16°. — Exemplaires du Bulletin des Annonces légales obligatoires, justificatif des insertions prévues à l'article 3 de la loi de finances du 30 janvier 1907;

17°. — Exemplaires du prospectus d'émission. A défaut d'émission publique, indication du taux d'émission, de la libération actuelle, des époques de jouissance, de la jouissance courante, de la date des tirages et des remboursements;

18°. — Spécimen des titres;

19°. — Liste certifiée et signée des souscripteurs;

20°. — Engagement de faire connaître à la Chambre Syndicale, vingt jours au moins à l'avance, la date fixée pour chacun des tirages à effectuer;

21°. — Engagement de fournir à la Chambre Syndicale 200 listes de chaque tirage; lesdites listes devant contenir, intercalés en caractères ou de couleurs différents, les numéros des titres sortis antérieurement et non présentés au remboursement ;

22°. — Engagement de procéder, sur simple demande appuyée d'un jugement de la Chambre Syndicale, à l'échange des titres qui, en raison de leur état matériel, ne pourraient être admis dans les livraisons;

23°. — Indication de la caisse chargée à Paris, sans frais pour les porteurs, du service des titres (échanges, transferts, conversions, remboursements) et du paiement des coupons.

Lorsque les titres d'une société remplissent les conditions exigées par la loi de 1867, et que le dossier d'introduction est constitué conformément aux circulaires précédentes, la Chambre Syndicale prend une décision soit de refus, soit d'admission : nous allons voir maintenant comment elle prend cette décision, et en quoi elle peut engager sa responsabilité dans l'exercice de ce droit.

Pour admettre une valeur à la cote, on exige d'elle trois sortes de qualités : des qualités juridiques, des qualités financières et enfin des qualités économiques.

a). — *Qualités juridiques*

La Chambre Syndicale doit d'abord s'assurer que la constitution de la Société a été régulière, que ses statuts ont bien été publiés, que les assemblées constitutives ont bien eu lieu et que le quorum légal y a bien été respecté. D'une manière générale la société doit satisfaire aux obligations de la loi de 1867.

b). — *Qualités financières*

L'admission d'une nouvelle valeur ne doit pas être l'objet de trouble pour le marché. La société doit être en mesure d'assurer le service régulier de ses titres, elle-même ou par l'intermédiaire d'une banque; elle doit avoir enfin un service de transfert organisé pour répondre aux besoins du marché.

c). — *Qualités économiques*

Il n'y a là aucune règle fixe et il ne peut pas y en avoir. Tout est matière à appréciation. La Chambre Syndicale fait une étude économique très poussée sur la Société dont les titres doivent être introduits : elle se fait remettre les bilans des dernières années et les différents graphiques permettant d'examiner la marche de l'affaire tant du point de vue industriel que du point de vue commercial. Le service de la cote, après être entré en relation avec les dirigeants de la Société pour se faire une idée plus précise encore que celle donnée par les bilans et les graphiques, de l'importance présente et de l'avenir de la société, prépare le rapport qui ser-

vira de base à celui de l'Adjoint au Syndic, rapporteur auprès de la Chambre Syndicale.

Toutes ces études, extrêmement approfondies, permettent à la Chambre Syndicale d'éloigner de la cote toutes les sociétés qui ne présenteraient pas des qualités économiques saines.

Il faut aussi que le capital social soit divisé en un nombre suffisant de titres, et que ceux-ci circulent, pour assurer ainsi au marché des transactions nombreuses et suivies. Des sociétés dont la plus grande partie des titres se trouve répartie en quelques mains n'ont pas leur place à la cote.

Cette décision que prend la Chambre Syndicale, après ce long et minutieux examen, ne doit pas être considérée comme une sorte de garantie qu'elle donnerait à la valeur. Son rôle se borne à examiner si la situation juridique de l'affaire est régulière et si l'affaire paraît saine et sérieuse. Si par la suite la Société fait de mauvaises affaires et tombe en faillite, la Chambre Syndicale ne peut encourir aucune responsabilité.

Cependant sa responsabilité peut être engagée, par application des articles 1382 et 1383 du Code Civil, lorsqu'elle a fait preuve de négligence ou d'imprudence : « Chacun est responsable du dommage qu'il a causé non seulement par son fait, mais encore par sa négligence ou par son imprudence. » (Article 1383 du Code Civil.)

Application fut faite de cet article dans l'affaire du *Memphis et Paso and Pacific Railroad* (Transcontinentale du Sud des Etats-Unis).

Cette société avait demandé l'admission à la cote officielle du marché de Paris de « Bons hypothécaires » ou obli-

gations gagées sur les terrains concédés. Sur l'affirmation que ces titres étaient cotés à la Bourse de New-York, la Chambre Syndicale les avait admis sur le marché. L'année suivante, l'affaire se révélait avoir été une vaste escroquerie. On constata que les titres n'avaient jamais été cotés à la Bourse de New-York, que la Chambre Syndicale avait été induite en erreur, la pièce certifiant que ces titres étaient cotés à New-York étant un faux, enfin que le capital action n'avait pas été intégralement souscrit. La Chambre Syndicale ne s'était pas assurée que les titres et la société remplissaient les conditions exigées par la loi, il y avait eu négligence de sa part. Un groupe de porteurs d'obligations fit condamner la Chambre Syndicale comme civilement responsable du préjudice qu'ils avaient subi, par le Tribunal de la Seine, puis le 24 juillet 1875, par la Cour d'Appel de Paris, et enfin le 4 décembre 1877, par la Chambre Civile qui, rejetant le pourvoi formé par la Chambre Syndicale, confirma la thèse de la Cour d'Appel qui la rendait responsable et repoussait son allégation que l'admission à la cote était effectuée sous le contrôle du Gouvernement.

Seule la négligence ou l'imprudence de la Chambre Syndicale peut la rendre responsable du préjudice subi par des tiers. Si un préjudice est le fait de circonstances fortuites intervenant par suite d'une de ses décisions, sa responsabilité ne se trouve pas engagée : c'est ce qu'a décidé la Cour de Cassation dans ses audiences des 26, 27, 28 novembre, 3 et 4 décembre 1877, dans les circonstances suivantes :

Le 1^{er} septembre 1869, le Crédit Foncier de France avait voté une augmentation de capital dont l'émission avait lieu au moyen d'une souscription réservée aux actionnaires.

Se négociaient donc : l'action non estampillée, l'action estampillée, l'action nouvelle et le droit.

Un spéculateur, M. Sourigues, avait acheté à terme des actions non estampillées. Comme celles-ci étaient déjà presque toutes déposées au Crédit Foncier de France, elles subirent une très forte hausse. La Chambre Syndicale prit alors la délibération suivante : « A partir du 7 février prochain, les livraisons par suite de négociations à terme pourront se faire indistinctement d'après la parité suivante : une action estampillée et une demi action nouvelle pour une action non estampillée. »

La baisse se produisit; M. Sourigues attaqua la Chambre Syndicale ,prétendant que sa décision lui avait causé un préjudice et l'actionna en dommages-intérêts.

Les tribunaux repoussèrent les prétentions de M. Sourigues : celui-ci forma un pourvoi que la Chambre Civile de la Cour de Cassation rejeta par un considérant qu'il nous faut reproduire partiellement : « La Chambre Syndicale est chargée par la loi de son institution de veiller, sous le contrôle du Ministre des Finances, à la sincérité et à la loyauté des opérations de Bourse; pour remplir cette mission, elle a notamment le pouvoir d'accorder, refuser, suspendre ou interdire la négociation d'une valeur autre que les fonds d'Etat français, soit au comptant, soit à terme. Elle peut dès lors déterminer, dans le but de prévenir des spéculations déloyales, les conditions auxquelles elle croit devoir subordonner l'admission ou le maintien de certaines valeurs. »

La Chambre Syndicale n'avait fait preuve ni d'imprudence ni de négligence; elle ne pouvait être tenue pour responsable des préjudices que sa décision pouvait causer.

§ II. — *Papiers de commerce et change*

L'article 76, après avoir donné aux Agents de change le privilège des négociations sur les effets publics et autres

susceptibles d'être cotés, leur a donné celui des négociations pour le compte d'autrui des lettres de change, billets et tous papiers commerçables.

Le Billet à ordre est un écrit par lequel un débiteur s'engage à payer à son créancier ou à son ordre une somme déterminée à une époque fixée.

La lettre de change est un écrit par lequel un créancier donne l'ordre à son débiteur de payer à une troisième personne ou à son ordre une somme déterminée à une époque convenue (40).

Les billets à ordre sont régis par les articles 187 et 188 du Code de Commerce. Les lettres de change par les articles 110 et suivants.

Mais nulle part dans le Code de Commerce on ne parle des papiers commerçables. Que faut-il entendre par là ?

D'après M Salzedo (41) : tous les titres (actions et obligations de nombreuses sociétés de commerce, y compris les sociétés civiles sous forme commerciale qui n'entrent pas dans la catégorie des effets publics, c'est-à-dire dont les engagements n'ont point la garantie pécuniaire ou morale de l'Etat.)

(40) L'article 1^{er} du décret du 2 mai 1938 complète comme suit l'article 124 du Code de Commerce :

« Lorsque la lettre de change est créée en exécution d'une convention relative à des fournitures de marchandises et passée entre commerçants, et que le tireur a satisfait aux obligations résultant pour lui du contrat, le tiré ne peut se refuser à donner son acceptation dès l'expiration d'un délai conforme aux usages normaux du commerce en matière de reconnaissance de marchandises. Le refus d'acceptation entraîne de plein droit la déchéance du terme aux frais et dépens du tiré ».

(41) Salzedo : *La Coulisse et la Jurisprudence*.

Cette théorie nous semble très critiquable : car, à quoi correspond alors la distinction que fait l'article 76, dans sa première partie entre les effets publics et les effets susceptibles d'être cotés.

M. Waldman, (42) qui reprend en partie la théorie de M. Salzedo accuse les auteurs de l'article 76 d'être coupables de redondance, la deuxième partie de l'article ne faisant en somme, d'après lui, que reprendre la première en l'englobant : il faudrait donc prendre l'expression effets commerciables comme synonyme de valeurs mobilières.

M. Waldman appuie sa théorie sur des arguments d'ordre grammatical et sur des arguments d'ordre historique.

Commerçable signifie pouvant être commercé, pouvant être négocié, donc négociable. « Tous papiers commerciables » est ainsi synonyme de « tous papiers négociables » il est par suite impossible d'admettre que cette expression doive être restreinte à cette seule catégorie de papiers qu'on appelle couramment « Effets de commerce ».

Les législateurs du code ont dû s'inspirer de la terminologie des actes législatifs précédents et les mots « papiers commerciables » doivent avoir le même sens dans le code que celui qu'ils ont dans les actes législatifs qui le précédaient ; or dans ces actes ils désignent, d'après M. Waldman, les valeurs de bourse par opposition aux effets de commerce.

Ainsi :

L'arrêt conseil du 24 septembre 1724 :

ART. 17 : « Sa Majesté permet à tous marchands, négociants, banquiers et autres de négocier entre eux les lettres de

(42) Waldman : *La Profession d'Agents de change* n°s 117-230.

change, billets au porteur ou à ordre, ainsi que les marchandises, sans l'entremise des Agents de change, et à l'égard de tous les autres effets et papiers commercables, (il s'agit des actions de la Compagnie des Indes) ils ne pourront estre négociés que par l'entremise des Agents de change ».

Les articles 28 et 29 de ce même arrêt exigent « à l'égard des négociations de papiers commercables et autres effets » le ministère de deux Agents de change; ils en autorisent un au contraire pour les négociations de lettres de change, billets au porteur ou à ordre et marchandises.

L'arrêt du 26 février 1726 dont le titre même est pour M. Waldman une preuve que papiers commercables est synonyme de valeurs mobilières.

« Arrest du Conseil d'Estat concernant la négociation des actions de la Compagnie des Indes et autres effets et autres papiers commercables. »

L'arrêt du 26 novembre 1781 :

ART. 13. — Fait sa Majesté, défense à toutes personnes autres que les Agents de Change, de s'immiscer dans les négociations d'effets royaux et de papiers commercables...

ART. 14. — Il sera néanmoins permis aux marchands, négociants, banquiers et autres qui sont dans l'usage d'aller à la Bourse, de négocier entre eux les lettres de change, billets au porteur, à ordre et de marchandises sans l'entremise des Agents de Change en se conformant au surplus aux réglemens.

Et à la suite de ces exemples M. Waldman conclut : « non seulement l'expression papiers commercables, mais même le seul mot « papiers » n'y est pas employé une seule fois pour désigner les effets de commerce, il désigne toujours les valeurs de Bourse.

Peut-on admettre que le Code de Commerce ait employé, au lendemain de cette législation les mêmes expressions qu'elle, dans un sens diamétralement opposé ? »

C'est à tort, selon nous, que M. Waldman fait synonymes les mots effets commerçables et effets négociables.

Si l'article 76 du Code de Commerce avait parlé des papiers négociables, il n'y aurait aucun doute, il s'agirait des valeurs mobilières, témoin le dictionnaire de l'Académie Française de l'An VII de la République qui donne comme définition à négociable : « qui peut se négocier, cet adjectif ne se dit guère que des effets publics tels que les actions, les rescriptions (43), etc... » Mais l'article 76 n'a parlé que des papiers commerçables. Ce même dictionnaire donne à l'adjectif commerçable le sens suivant : « qui peut être commercé avec facilité Effets commerçables. Billets commerçables » et au verbe commercer : « trafiquer, faire commerce ». Quant au mot « papiers » employé parfois seul dans les textes législatifs de l'Ancien Régime, le dictionnaire lui donne comme définition : « se dit absolument des lettres de change, des billets payables au porteur et autres effets de cette nature qui représentent l'argent comptant ».

Tout en reconnaissant, après avoir étudié, comme nous l'avons fait, les arrêts du XVIII^e siècle, que les mots papiers commerçables ont souvent le sens de valeurs mobilières, il nous faut admettre que le sens des mots papiers commerçables avait changé en 1807. Les définitions du dictionnaire de l'Académie française qui date de la même époque en font foi.

(43) (Rescription : ordre, mandement par écrit que l'on donne pour toucher certaine somme sur quelque fonds, sur quelque personne. *Dictionnaire de l'Académie*, An VII.

Il nous semble d'autre part difficile d'admettre que les législateurs de 1807 aient pu faire preuve d'une si grande négligence dans la rédaction du Code de Commerce, qu'ils aient exprimé deux fois la même idée dans le même article.

Il faut donc entendre par « papiers commercables » tous les papiers de commerce susceptibles de faire l'objet d'opérations de banque, y compris ceux concernant le change.

§ III. — *Matières métalliques*

Il ne pouvait être ici question que des matières métalliques pouvant servir dans les échanges, donc de l'or ou de l'argent en lingot ou monnayé. Nous verrons dans la section suivante qu'il n'y a plus aucun monopole sur ces métaux précieux depuis 1866, celui des courtiers en matières métalliques ayant été supprimé à cette époque.

SECTION II

OPÉRATIONS RÉSERVÉES AUX AGENTS DE CHANGE

Au Moyen-Age, les fonctions des courtiers s'étendaient de la négociation des matières métalliques et monnaies de divers pays à celles des marchandises françaises et étrangères. L'échange de matières métalliques ou de monnaies contre des marchandises était alors le seul et primitif moyen de paiement.

Au XVI^e siècle, les rapports commerciaux entre les grandes villes devenant nombreux et réguliers, les lettres de change firent leur apparition et leur négociation fut confiée aux « courtiers de change, banque et vente en gros de marchandises » qui voyaient ainsi s'élargir leur monopole.

L'arrêt du conseil d'Etat du 2 avril 1639 leur donnait le nom d'Agents de banque et de change; ils conservaient encore néanmoins le droit de vendre des marchandises (44).

Après les scandales de la rue Quincampoix, l'arrêt du conseil d'Etat du 25 octobre 1720 distinguait pour la première fois les Agents de change des courtiers auxquels il interdisait la négociation des effets, alors que les Agents de change conservaient le droit de négocier les marchandises en concurrence avec eux.

Avec l'apparition d'un plus grand nombre de valeurs mobilières, les fonctions des Agents de change devinrent tout à fait distinctes de celles des courtiers, dans le règlement du 5 septembre 1874. « Article 1. — Les Agens de change et les courtiers admis à suivre la Bourse seront tenus, chacun en droit soi... »

La loi du 28 Vendémiaire an IV qui rétablissait le monopole des Agents de change ne se contentait pas de parler séparément des courtiers et des Agents de change, elle divisait ces derniers en deux groupes auxquels elle attribuait des fonctions différentes :

« Les comités de salut public et de finances feront, dans vingt-quatre heures, le choix de vingt-cinq Agents de change : vingt d'entre eux seront destinés aux opérations et négociations en banque ou papier sur l'étranger dans Paris; les cinq autres, à l'achat et vente des espèces monnayées et des matières d'or et d'argent; les uns et les autres sous le titre d'Agents de change.

Les comités feront choix, dans une décade, de soixante courtiers pour les marchandises. »

(44) L'édit de 1705 les appelle encore « Agens de change, de banque et marchandises ».

Le Code de Commerce, après avoir, dans l'article 76, déterminé les limites du privilège des Agents de change, fixait, dans l'article 78, celles du privilège des courtiers. Les deux monopoles avaient un point commun qui était spécifié dans ces deux articles : ils exerçaient concurremment les négociations et le courtage des ventes ou achats de matières métalliques.

Le rôle de l'Agent de change, d'abord confondu, à celui de courtier, s'en est différencié peu à peu, et l'étendue de son privilège sur les opérations de bourse est maintenant très bien délimité. Certaines opérations lui sont strictement réservées : ce sont les négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés, les négociations pour le compte d'autrui des effets de commerce et papiers commercables, les négociations forcées, la constatation des cours des valeurs mobilières cotées, du change et, des matières métalliques, et certaines certifications.

D'autres sont partagées, soit avec des courtiers : les achats et ventes de matières métalliques, soit avec des officiers ministériels ou de l'état civil : les négociations judiciaires, certaines certifications de transferts et d'actes concernant les valeurs mobilières.

Enfin il y a des opérations qui ne font pas partie du monopole, mais qui sont effectuées par les Agents de change, parce qu'elles sont une conséquence logique du rôle qu'ils sont appelés à jouer sur le marché monétaire.

§ 1. — *Attributions exclusives de l'Agent de change* :

I. — NÉGOCIATIONS DES EFFETS PUBLICS ET AUTRES SUSCEPTIBLES D'ÊTRE COTÉS

Après avoir défini le mot négociation et vu ce qu'il peut contenir, nous déterminerons quels sont les marchés

qui sont valables. Nous verrons ensuite, comment des personnes sans qualité ont violé le privilège en s'immisçant dans les fonctions d'Agent de change, et nous étudierons enfin pour terminer la grande exception au monopole des Agents de change provenant de la validité des négociations directes.

A. — *Définition du mot négociation*

Il faut entendre par négociation les opérations de Bourse; toutes les autres opérations auxquelles peuvent donner lieu les valeurs mobilières, comme par exemple les avances sur titres, ne sont pas des opérations de Bourse. Les négociations portent sur des valeurs de Bourse considérées in genere, c'est-à-dire que l'on n'achète pas ou que l'on ne vend pas des titres déterminés par leur numéro, mais des titres d'une même émission.

Ces opérations se font suivant les formes et usages de la Bourse.

Il y en a deux catégories : les opérations au comptant et les opérations à terme.

Les opérations au comptant sont les plus simples, ce sont celles dont le paiement du prix ou la livraison des titres peut être exigé avant même la négociation.

Les opérations à terme sont plus complexes ; ce sont des opérations dans lesquelles la livraison des titres et le paiement du prix ont lieu à une date postérieure à celle de la négociation. Le marché est arrêté dès la conclusion de l'opération, mais il ne s'exécute qu'à l'échéance fixée. Si le spéculateur fait l'opération contraire avant la date pour laquelle le marché est conclu, ou s'il en fait proroger l'échéance en faisant reporter sa position, l'opération peut ne donner lieu qu'à des paiements de différences.

Ces opérations sont réglementées minutieusement par le décret de 1890 et par les règlements des Compagnies d'Agents de Change.

B. — *Validité des marchés à terme*

Les opérations au comptant ont toujours été valables; mais si les opérations à terme sont maintenant considérées sur les marchés français comme des opérations régulières, utiles à la vie économique d'une nation industrielle et commerçante, il n'en a pas toujours été ainsi. Les pouvoirs publics ont souvent accusé la spéculation de semer le trouble et le désordre dans les finances; pour y remédier ils ont appliqué le remède qui semblait le plus propre à la supprimer : la fermeture des marchés à terme ou leur restriction à certaines sortes d'opérations. C'est seulement en 1885 qu'une loi est intervenue en France pour les rendre légaux. Nous allons voir comment les marchés à terme furent traités au cours de l'histoire.

Dans les années qui suivirent la chute de Law et de son système, on procéda à une nouvelle réglementation des Agents de change fort éprouvés par la spéculation qui avait agité Paris pendant cinq ans. L'arrêt du Conseil d'Etat du 24 septembre 1724 ne se contente pas d'instituer dans la Ville de Paris une Bourse devant se tenir à certaines heures fixes, mais encore il réglemente les négociations. Ce qu'il veut, c'est détruire les ventes simulées (45). Il supprime les marchés à terme. ART. 29 : « à l'égard des négociations de papiers commercables et autres effets, elles seront toujours faites par le ministère de deux Agents de change, à l'effet de quoi les particuliers qui voudront acheter ou vendre des papiers

(45) On appelait vente simulée toute vente qui était faite sans possession des titres.

commerçables et autres effets, remettront l'argent ou les effets aux Agents de change, avant l'heure de la Bourse, sur leur reconnaissance portant promesse de leur en rendre compte dans le jour. » Seules les négociations au comptant sont donc autorisées; toutes les négociations à terme sont interdites, même celles qui ne sont pas faites à découvert.

Mais la passion du jeu fut plus forte que ces prohibitions sanctionnées cependant par des peines très sévères; la spéculation ne tarda pas à prospérer, et les marchés à terme à fonctionner de nouveau. Il s'engagea entre l'agiotage et le gouvernement une lutte dont celui-ci ne devait pas sortir vainqueur.

L'arrêt du Conseil d'Etat du 7 août 1785 proscrivait les négociations abusives ou marchés à terme illicites pour les motifs suivants :

« Le Roi est informé que depuis quelque temps, il s'est introduit dans la capitale un genre de marché ou de compromis aussi dangereux pour les vendeurs que pour les acheteurs, par lesquels l'un s'engage à fournir, à des termes éloignés, des effets qu'il n'a pas, et l'autre se soumet à les payer sans en avoir les fonds, avec réserve de pouvoir exiger la livraison avant l'échéance moyennant l'escompte; que ces engagements qui, dépourvus de cause et de réalité, n'ont suivant la loi aucune valeur, occasionnent une infinité de manœuvres insidieuses, tendant à dénaturer momentanément le cours des effets publics, à donner aux uns une valeur exagérée et à faire des autres un emploi capable de les décrier; qu'il en résulte un agiotage désordonné, que tout sage commerçant réprouve, qui met au hasard les fortunes de ceux qui ont l'imprudence de s'y livrer, détourne les capitaux de placements plus solides et plus favorables à l'industrie nationale, excite la cupidité à poursuivre des gains im-

modérés et suspects, substitue un trafic illicite aux négociations permises et pourrait compromettre le crédit dont la place de Paris jouit à si juste titre dans le reste de l'Europe. »

Les conséquences de ce sévère exposé des motifs étaient l'interdiction des marchés ou compromis à terme sans livraison des effets ou sans leur dépôt constaté.

Ceux qui avaient été conclus avant cet arrêt devaient recevoir exécution sous le contrôle de commissaires et selon les dispositions réglementaires de l'arrêt du conseil d'Etat du 2 octobre 1785 qui autorisait les commissaires à liquider et régler les intérêts respectifs des parties contractantes aux conditions qu'ils jugeraient les plus équitables et à se prononcer sur la validité ou la nullité des engagements.

L'arrêt du Conseil d'Etat du 22 septembre 1786 ajoutait aux dispositions précédentes la défense de faire des marchés à terme d'effets royaux ou autres effets publics ayant cours à la Bourse, dont la livraison s'étendait au delà de deux mois.

Enfin l'arrêt du Conseil d'Etat du 14 juillet 1787, dernier effort de la lutte contre l'agiotage toujours renaissant, interdisait la publication dans les journaux et papiers publics, des cours des papiers et des effets des compagnies et associations particulières.

Ici prend fin la lutte menée par l'ancien régime contre une folle spéculation qui se développait d'autant mieux que l'on se trouvait dans la période troublée qui a précédé la Révolution de 1789.

Les lois révolutionnaires avaient tout d'abord maintenu les anciens règlements, mais la Convention Nationale ayant ordonné la fermeture de la Bourse le 27 juin 1793, tous les marchés disparaissaient.

Le 6 Floréal, an III, la Bourse était ouverte avec défense de vendre des marchandises et des effets dont on n'était pas propriétaire au moment de la vente.

La Bourse était de nouveau fermée le 23 Fructidor, an III, mais cela n'empêchait pas des négociations de s'effectuer.

La police de la Bourse et les négociations furent réorganisées d'une manière très stricte par la loi du 28 Vendémiaire, an IV et pour les motifs suivants :

« Considérant que l'ordre et la liberté, qui en est la suite, doivent régner dans l'enceinte de la Bourse; que la sûreté du commerce exige que les fonctions des Agents de change et courtiers de marchandises soient classées et déterminées;

« Que cette liberté et cette sûreté, nécessaires au commerce, ne peuvent être confondues avec la licence et le trafic de l'agiotage; que le négociant honnête a réclamé et obtenu, dans tout pays commerçant, des lois protectrices sur la légalité de ses opérations, et qui en assurent l'exécution, tandis que l'agioteur a cherché partout à les violer et à s'y soustraire ;

« Que celui-là est agioteur criminel, qui, par choix, met son intérêt en compromis avec son devoir, en faisant des opérations d'une nature telle qu'elles ne peuvent lui rapporter quelque bénéfice qu'au détriment de la chose publique; que tel est le cas de celui qui achète à terme des matières ou espèces métalliques dans la coupable espérance que, le jour où le marché se réalisera, les espèces auront haussé de valeur et que la monnaie nationale aura perdu la sienne; que tel est encore le cas de celui qui, sans besoin de commerce, achète, accapare des lettres de change sur l'étranger, dans l'espoir de les revendre avec bénéfice lorsque l'assignat sera dépré-

cié; que celui qui vend à terme, sans avoir des intentions aussi blâmables, s'expose par son imprudence, à produire les mêmes effets, savoir : l'avilissement de l'assignat, le renchérissement de toutes les marchandises et de tous les objets de première nécessité. Considérant que de pareilles spéculations sont immorales, destructives de tout système économique, de tout crédit national, et ne peuvent être conçues et opérées que par des égoïstes ou des ennemis de la chose publique.

« Considérant, enfin, que l'indulgence trop prolongée a pu seule les encourager dans leurs coupables attentats contre la chose publique. » La loi décrète en conséquence l'interdiction des marchés à terme pour les matières et espèces métalliques et pour les lettres de change sur l'étranger.

Ainsi nous voyons la lutte contre la spéculation, qui avait été commencée sous le règne de Louis XV, se poursuivre sous la Révolution par une réglementation de plus en plus sévère des marchés à terme pour aboutir au début du XIX^e siècle à l'interdiction complète des marchés à terme, à couvert ou à découvert. C'est à ce moment que furent promulgués les Codes.

Dans son rapport sur le Code de Commerce, M. Jard Panvillier constate que l'agiotage existe toujours et que les marchés à terme sont toujours pratiqués, il déplore également que certains Agents de change se portent garants de ces marchés à terme.

Deux articles du Code de Commerce combattaient ces habitudes.

ARTICLE 85, Alinéa 3. — L'Agent de change ne peut recevoir ni payer pour le compte de ses commettants.

ARTICLE 86. — Il ne peut se rendre garant de l'exécution des marchés dans lesquels il s'entremet.

Il devait être pourvu par un règlement d'administration publique à tout ce qui est relatif aux négociations, mais ce règlement ne devait intervenir que beaucoup plus tard, en 1890.

En 1810, le Code pénal est promulgué. nous y trouvons deux articles pouvant concerner les marchés à terme.

ARTICLE 421. — Les paris qui auront été faits sur la hausse ou la baisse des effets publics seront punis des peines portées à l'article 419.

ARTICLE 422. — Sera réputé pari de ce genre, toute convention de vendre ou de livrer des effets publics qui ne seront pas prouvés par le vendeur avoir existé à sa disposition au temps de la convention, ou avoir dû s'y trouver au temps de la livraison.

Telle était la législation existante au début du XIX^e siècle.

Sous l'Ancien Régime, les arrêts n'avaient pas su distinguer parmi les opérations à terme, celles qui, même à découvert au moment de leur conclusion, se dénouaient cependant à leur échéance par des livraisons effectives, de celles qui ne se réglaient que par des différences.

De même la jurisprudence du XIX^e siècle a eu beaucoup de mal à séparer l'une de l'autre ces deux notions.

Après avoir déclaré la validité des marchés à terme, un revirement de la jurisprudence se produisit brusquement en 1823. Les tribunaux décidèrent d'une part qu'en raison du silence du Code de Commerce sur les marchés à terme, les arrêts de l'ancien droit et les lois du droit intermédiaire n'étaient pas abrogés.

D'autre part, ils relevèrent une incompatibilité entre les articles 85 et 86 du Code de Commerce et les marchés à terme.

Ceux-ci demeuraient donc interdits.

A partir de 1848, la jurisprudence prit en considération l'article 422 du Code Pénal qui ne punit que les marchés à terme à découvert. Elle admit la validité des marchés à terme couverts, et déclara nuls ceux qui ne l'étaient pas. Tel fut aussi l'avis de la Chambre criminelle de la Cour de Cassation qui, le 13 janvier 1860, rejeta le pourvoi formé contre un arrêt de la Cour de Paris de 1859.

Il s'agissait de coulissiers poursuivis par la Compagnie des Agents de change en la personne du Syndic, pour avoir procédé à des opérations à terme, les uns, sur les rentes françaises, d'autres, sur les valeurs industrielles, d'autres encore, sur ces deux sortes de valeurs.

Le système de défense des coulissiers était le suivant : Tout d'abord, ils bénéficiaient, disaient-ils, de la tolérance de l'autorité administrative qui les avait laissés développer les marchés à terme. D'autre part, les textes de l'Ancien Régime et du droit intermédiaire qui prohibaient les marchés à terme n'étaient pas abrogés, et on relevait une incompatibilité entre les articles 85 et 86 du Code de Commerce, les articles 421 et 422 du Code pénal et la fonction d'intermédiaire exercée par les Agents de change dans les marchés à terme. Les coulissiers en concluaient que ces opérations interdites aux Agents de change tombaient dans le domaine public.

Ainsi pour combattre l'agiotage, la loi aurait interdit les marchés à terme aux officiers publics et aurait laissé l'exercice de ces opérations à des personnes dont le recrutement et les fonctions n'étaient soumis ni au choix, ni à la surveillance des pouvoirs publics. Bien curieuse manière de combattre la spéculation. Le Tribunal Correctionnel n'avait pas retenu ces arguments spécieux.

« Attendu que, à l'égard des marchés à terme dont les prévenus ont été les intermédiaires, il faut distinguer entre les marchés sérieux et les marchés fictifs; que les premiers peuvent être accomplis sans engager la garantie des Agents de change, s'ils sont contractés dans les conditions voulues par la loi; qu'ils sont, par conséquent de la fonction desdits Agents de change, et que nul autre que ces derniers ne peut les négocier comme intermédiaire sans encourir la peine prononcée par le législateur; que les seconds, au contraire, stipulations illicites que la loi condamne, sont en effet interdits à l'Agent de change, comme à tous autres. » Ce jugement fut confirmé par l'arrêt de la Cour de Cassation de 1860 : « les opérations à terme ont été réputées licites à la seule condition qu'elles soient sérieuses, qu'elles tendent à la délivrance réelle des titres et ne cachent pas des marchés fictifs et de jeu. »

Cette distinction, basée sur l'article 1965 du Code civil qui n'accorde aucune action pour la dette de jeu ou pour le paiement d'un pari, aboutissait à l'appréciation par les tribunaux des intentions des parties.

Chaque procès devenait un cas d'espèce différent, d'autant plus difficile à résoudre qu'il fallait également rechercher si l'Agent de change intermédiaire était prévenu ou non des intentions de son client. On aboutissait souvent à des jugements contradictoires.

La sécurité des négociations se trouvait très compromise par cette distinction entre les marchés à terme. L'exception de jeu, exception d'ordre public, faisait repousser toute action en paiement de l'Agent contre son client débiteur à la suite d'opérations de spéculation. Seul le paiement volontaire était valable en vertu de l'article 1967 du Code Civil : « Dans aucun cas le perdant ne peut répéter ce qu'il a volontaire-

ment payé, à moins qu'il n'y ait eu, de la part du gagnant, dol, supercherie ou escroquerie ». Entre honnêtes gens, cette discrimination entre les marchés à terme, ne présentait pas d'inconvénients. Il y avait au contraire une insécurité très gênante sur le sort des créances, si le débiteur était de mauvaise foi, et quand il perd, le spéculateur devient souvent de mauvaise foi.

La nature juridique de la couverture était également l'objet de controverses. La considérait-on comme une constitution de gages, elle pouvait alors être répétée lorsque le marché à terme s'étant révélé fictif était déclaré nul; la considérait-on au contraire comme un paiement, dans le cas d'une couverture en espèces, ou une dation en paiement dans le cas d'une couverture en titres, elle n'avait pas alors à être répétée.

Cette insécurité provenait non seulement de la législation, mais aussi de la jurisprudence variable. La Cour de Cassation ne pouvait pas l'unifier, n'ayant pas le pouvoir de réformer l'appréciation de fait d'un jugement ou d'un arrêt.

La contradiction des décisions des tribunaux et l'insécurité qui en résultait pour les négociations amenèrent les législateurs à essayer de résoudre le problème posé par les marchés à terme. Leurs propositions furent nombreuses.

En 1861, le Sénat discute de l'exception de jeu, en 1876 la Chambre des députés est saisie d'une proposition de loi tendant à rendre l'article 1965 du Code civil inapplicable aux marchés à terme ou à découvert.

Devait-on mettre l'agioteur en face de toutes les responsabilités auxquelles pouvait l'entraîner la conclusion de marchés à terme ? Devait-on au contraire faire peser cette responsabilité sur l'intermédiaire en dégageant le joueur qui

pouvait éluder ses obligations par des moyens malhonnêtes, mais légaux ? Cette dernière pratique était consacrée par la jurisprudence quand survint, en 1883, le krach de l'Union Générale. De nombreux spéculateurs invoquèrent alors l'exception de jeu pour se soustraire à l'exécution de leurs engagements et ne pas payer les différences importantes dont ils étaient débiteurs. Cette situation devint un tel scandale que l'on s'aperçut enfin de la nécessité de donner une solution rapide aux problèmes posés par les marchés à terme.

Ces préoccupations aboutirent à de nombreux dépôts de projets de lois et à la nomination d'une commission extra-parlementaire, chargée d'étudier cette question. Deux ans plus tard, le 28 mars 1885, la loi sur les marchés à terme était enfin votée sur un rapport de M. Naquet, au Sénat.

Il avait fallu attendre près d'un siècle pour que cette importante question soit tranchée.

Cette loi reconnaît la légalité des marchés à terme : « Tous marchés à terme sur effets publics et autres; tous marchés à livrer sur denrées et marchandises sont reconnus légaux. » Elle abroge tous les textes sur lesquels la jurisprudence se basait pour condamner les marchés à terme : les articles 421 et 422 du Code pénal, les anciens arrêts du conseil des 24 septembre 1724, 7 août et 2 octobre 1785 et 22 septembre 1786, l'article 15 chapitre 1, l'article 4 chapitre 2 de la loi du 28 Vendémiaire, an IV, les articles 85 § 3 et 86 du Code de Commerce. Enfin, pour ne laisser aucun doute sur l'abolition de l'ancienne distinction entre les marchés couverts et les marchés non couverts, elle ajoute : « Nul ne peut se soustraire aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'article 1965 du Code Civil, lors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence. »

Cette dernière abrogation avait fait l'objet d'une longue discussion au Parlement, mais la pensée des législateurs était que « les marchés à terme tels qu'ils sont connus et pratiqués dans le monde des affaires sont légalement présumés (46) ne pas constituer des jeux ou des paris, et nul ne peut, pour se soustraire aux obligations nées de ces marchés, recourir à l'exception de jeu, de l'article 1965 du Code Civil » (47).

C'est M. Naquet qui, au Sénat, fit remplacer dans le projet voté à la Chambre, les mots « lors même qu'ils devraient se résoudre par le paiement d'une simple différence » par « lors même qu'ils se résoudraient par simple différence ». Tous les marchés à terme n'étaient pas compris dans la loi de 1885, ainsi que l'explique M. Naquet dans son rapport.

« S'il s'agit d'un marché contracté suivant les règles, le marché est valable, il est couvert par une présomption légale qui empêche les tribunaux de rechercher les intentions premières des parties ».

« Mais, s'il s'agit d'une convention écrite portant que la livraison des titres ou des marchandises ne pourra être ni exigée, ni imposée, les tribunaux apprécieront comme aujourd'hui, s'il y a là une convention sérieuse que la société doive couvrir de sa protection, ou un simple jeu dont elle n'ait pas à connaître ».

Les conditions d'exécution des marchés à terme, nous dit l'article 5 de cette loi, devaient être fixés par le règlement d'administration publique prévu par l'article 90 du Code de Commerce.

(46) Par une présomption n'admettant pas la preuve contraire.

(47) F. François-Marsal : *Encyclopédie de Banque et de Bourse*, tome 5, page 69.

Ce règlement devait intervenir en 1890; il a été complété par le règlement intérieur et par le règlement particulier de la compagnie.

Les négociations à terme présentent au Parquet les modalités suivantes: elles se font pour des échéances déterminées; fermes, elles se liquident deux fois par mois, le quinze et le dernier jour du mois (48) et pour les autres opérations à terme à des dates de liquidations choisies par les parties dans les limites fixées par le règlement.

Ces négociations à terme ne se traitent pas comme au comptant pour un nombre quelconque de titres: mais par 5, 25 ou 100 titres selon les décisions de la Chambre syndicale et pour les rentes françaises par 2.500, 2.250, 2.000 ou 1.500 fr. de rente, selon les fonds d'Etat.

Les négociations à terme ne se traitent pas sur toutes les valeurs, elles ne se font que sur celles qui ont été admises à ces sortes de négociations par la Chambre syndicale des Agents de change.

Les catégories de négociations à terme autorisées sur le marché de Paris sont spécifiées par les règlements, ce sont :

— les opérations à terme ferme et les opérations à prime. « D'autres modalités de primes, telles que la prime à la baisse, les stellages et les options, sont également autorisées » (49).

Les opérations à prime présentent les caractéristiques suivantes : l'acheteur s'engage à une date déterminée à accepter le marché au prix convenu, ou à le dénoncer, moyennant le paiement d'un forfait qu'on appelle la prime.

(48) Ou à la première Bourse après ces jours, s'ils sont fériés.

(49) Art. 49 du règlement particulier.

Elles peuvent se traiter du jour pour le lendemain, ainsi que pour la liquidation en cours et les liquidations suivantes, sans pouvoir dépasser le terme de la sixième liquidation à partir du jour où le marché est conclu (50). Le sort de ces opérations à prime doit se décider le dernier jour de la Bourse qui précède celui de leur liquidation (51).

— les stellages sont des opérations qui consistent à fixer deux prix, un d'achat, l'autre de vente, au moment de leur conclusion, et à l'échéance, à choisir ou de se porter acheteur au premier prix qui est le plus cher, ou vendeur au deuxième prix qui est le meilleur marché.

— les options du double à la hausse sont des opérations par lesquelles l'acheteur à terme payant un prix plus élevé (52) se réserve la faculté d'exiger à l'échéance (53), le double de la quantité pour laquelle il s'était auparavant porté acheteur.

Les opérations à prime à la baisse et l'option du double à la baisse ne sont pas pratiquées en France où l'option est toujours réservée à l'acheteur.

(50) Ce nombre des liquidations avait été précédemment fixé à quatre; il a été, en 1930 porté à six par la Chambre Syndicale pour les primes, stellages et options du double, en vertu du droit que lui donne l'article 49 de son règlement particulier d'étendre les échéances des primes dans les limites qu'elle jugera nécessaires.

(51) La réponse des primes s'effectue tous les jours, aux heures fixées par la Chambre syndicale, sauf la veille de la liquidation où elle doit s'effectuer à 13 h. 30 (art. 78 du règlement intérieur).

(52) Ces opérations que l'on pratique sur tous les marchés mondiaux sont surtout connus sous leur nom anglais.

Option du double à la hausse : *Call of More*.

Option du double à la baisse : *Put of More*.

(53) Les acheteurs fixent le sort de ces deux opérations (stellage et option du double) le jour de la réponse des primes qui précède l'échéance de ces opérations.

Toutes ces opérations comportent une liquidation effective. Un acheteur à terme ne pourra liquider sa position, s'il ne veut pas lever les titres qu'il a achetés, qu'en les vendant, et son compte se soldera par une différence et vice versa pour le vendeur (54). Mais les liquidations sont très rapprochées et lorsqu'un spéculateur prend une position, ce n'est pas généralement parce qu'il escompte la hausse ou la baisse pour la liquidation courante, mais souvent pour une période plus lointaine. Il fallait donc trouver un moyen de ne pas l'obliger à liquider sa position chaque quinzaine, pour la reprendre ensuite immédiatement, si le résultat sur lequel il comptait n'était pas obtenu; ce moyen, c'est l'opération du report qui consiste le jour de la liquidation en une opération liée de vente en liquidation courante et d'achat en liquidation suivante ou vice versa suivant que le spéculateur a une position à l'achat ou à la vente (55).

Le jour de la liquidation, les comptes des spéculateurs sont calculés d'après les cours de compensation (56), ils se soldent par une différence, mais ces spéculateurs reprennent automatiquement leurs positions pour la liquidation suivante à ce cours de compensation augmenté du report (57) ou diminué du déport (58).

(54) A la liquidation :

L'acheteur : paye ou liquide ou se fait reporter ;

Le vendeur : livre ou liquide ou reporte.

(55) Le report se décompose en une opération au comptant (vente ou achat en liquidation courante) combinée avec une opération à terme en sens contraire (achat ou vente en liquidation suivante).

(56) Cours déterminés par le Syndic ou un adjoint, d'après les cours cotés le jour de la liquidation.

(57) Le report représente l'intérêt, pendant la quinzaine qui sépare les deux liquidations, de la somme qui aura permis de lever les titres achetés.

(58) Le déport représente, pendant le même délai, le loyer des titres indispensables pour livrer ceux qui sont vendus.

Le report est coté, lorsque sur une même valeur la position acheteur est plus importante que la position vendeur, d'où la

Ces différentes négociations de Bourse : les achats et ventes au comptant, les opérations à terme que nous venons d'énumérer, enfin le report, sont du domaine des Agents de change, lorsqu'elles portent sur des effets admis à la cote.

Les valeurs admises seulement aux négociations au comptant par la Chambre Syndicale des Agents de change ne peuvent être négociées à terme ni par les Agents de change, puisqu'ils ne les ont pas admises sur ce marché, ni par d'autres personnes qu'eux, car il y aurait alors immixtion dans leurs fonctions, ces valeurs ayant déjà été admises à la cote officielle.

Ceci ne présente d'ailleurs que des avantages, car les Agents de change sont juges de l'opportunité et de la nécessité de l'introduction à terme des valeurs qui font partie de leur monopole, et il ne faudrait pas que la crainte de la concurrence d'intermédiaires sans qualité les porte à admettre aux négociations à terme des valeurs mobilières qui n'ont pas les qualités requises pour ces sortes de négociations.

C. — *Lutte de la Coulisse et du Parquet*

Les différents cas d'immixtion

Le privilège qu'ont les Agents de change de faire certaines opérations dont la liste et le choix ont fait l'objet de nombreux décrets et règlements a toujours été la convoitise d'intermédiaires sans qualité qui essayent de s'immis-

nécessité de trouver des capitaux pour lever le solde de la position.

Le déport est coté, dans le cas contraire.

Si, sur une même valeur, la position acheteur et la position vendeur s'équilibrent, le report est égal à zéro, on dit qu'il est au pair.

cer dans les fonctions de ces officiers publics. La loi a prescrit contre eux des sanctions qui, comme nous le verrons dans le chapitre suivant, ont toujours été extrêmement sévères.

Au cours du XIX^e siècle, les immixtions dans le domaine du privilège devenaient de plus en plus nombreuses au fur et à mesure que le nombre des valeurs mobilières augmentait et que les négociations se développaient.

Ces immixtions firent l'objet de très nombreux procès dont il nous faut citer les plus célèbres : le procès de 1859 et le procès de 1911, qui marquent les dates extrêmes de la lutte entre le Parquet et la Coullisse. Nous chercherons ensuite quels sont les cas d'immixtion qui peuvent se présenter actuellement.

En 1859, des coulissiers ayant fait des opérations à terme sur des valeurs mobilières cotées au Parquet, avaient été condamnés. Ils s'étaient alors pourvus en Cassation et avaient fondé leur défense sur les quatre moyens suivants :

1° que les marchés à terme étaient interdits aux Agents de change, donc qu'ils tombaient dans le domaine public; nous avons vu ce qu'il fallait penser de cette conception.

2° que les opérations faites journellement à la Bourse par la coullisse étaient tolérées par l'autorité administrative; nous remarquerons que la tolérance ne peut pas s'ériger en droit, c'est toujours la loi qui doit avoir le dernier mot.

3° que les Agents de change avaient des relations d'affaire avec les coulissiers et ne pouvaient les poursuivre.

4° que les coulissiers ne percevaient pas un droit de courtage, mais une commission.

Les coulissiers furent condamnés, mais les affaires devenant de nouveau très prospères après la guerre de 1870, la Coulisse se reforma et étendit ses opérations sur les rentes et sur d'autres valeurs cotées officiellement, tant et si bien qu'en 1895 elle faisait deux fois plus d'affaires que le Parquet.

En 1893, le Gouvernement proposa la création d'un impôt sur les opérations de Bourse. Le vote d'un tel projet devait amener à reconnaître ou à condamner la Coulisse. Après de nombreuses discussions un texte fut voté qui, tout en instituant cette réforme fiscale, ne reconnaissait pas l'existence de la Coulisse.

Mais à la suite d'une folle spéculation sur les mines d'or, suivie d'un krach, le problème de la réorganisation du marché se posa alors d'une façon plus pressante : on proposa de supprimer le monopole des Agents de change moyennant rachat; ce projet longuement discuté fut rejeté, et c'est une disposition, connue sous le nom d'amendement de Fleury-Ravarin, qui le 13 avril 1898, décida le maintien du monopole et la reconnaissance de l'existence de la Coulisse.

« Quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de Bourse doit, à toute réquisition des agents de l'enregistrement, s'il s'agit de valeurs admises à la cote officielle, représenter des bordereaux d'Agents de change ou faire connaître les numéros et les dates des bordereaux, ainsi que les noms des Agents de change de qui ils émanent, et, s'il s'agit de valeurs non admises à la cote officielle, acquitter personnellement le montant des droits ».

On maintenait le monopole mais en reconnaissant la Coulisse dont le domaine s'étendait sans privilège aux valeurs non admises à la cote officielle des Agents de change.

Très amoindrie par cette loi, la Coulisse essaya sans résultat d'aller s'établir à Bruxelles; puis prenant le Parquet en exemple, les coulissiers réglementèrent leur profession : ils constituèrent trois syndicats l'un pour les Banquiers en valeurs à terme, l'autre pour les Banquiers en valeurs au comptant et le troisième appelé Syndicat de la rente (59) dotés de règles d'organisation et de fonctionnement très inspirées de celles des Agents de change. La réorganisation du marché fut complétée par le *modus vivendi* du 14 février 1901 aux termes duquel les coulissiers étaient considérés comme des remisiers d'Agents de change, lorsqu'ils leur transmettaient des ordres sur des valeurs cotées officiellement. Une partie du courtage perçu par les Agents de change leur était rétrocédée.

Malgré la loi de 1898 et le *modus vivendi* de 1901, la Coulisse continua ses négociations sur les rentes, encouragée dans cette voie par la carence des pouvoirs publics et de la compagnie des Agents de change qui non seulement toléraient un tel état de chose, mais encore l'avaient reconnu, puisqu'à la demande du Ministre des Finances, il était intervenu entre la Chambre Syndicale et la coulisse de la rente l'arrangement suivant : à chaque échéance du paiement de l'impôt, les coulissiers remettaient à la Chambre Syndicale la liste des opérations qu'ils avaient effectuées sur les rentes et le montant de l'impôt qu'ils avaient perçu. La Chambre Syndicale comprenait cette somme dans le montant de ceux qu'elle avait perçus pour le compte de l'Etat sur les négociations et délivrait aux coulissiers une pièce qui était la preuve de ce paiement. Les coulissiers n'étaient donc pas en contravention avec la loi fiscale.

(59) Le Syndicat de la rente a moralement disparu avec la guerre. Les deux autres syndicats ont fusionné en 1932.

La compagnie des Agents de change, se faisant collecteur des impôts de la coulisse pour les rentes, reconnaissait cet état de chose; elle pouvait difficilement porter plainte. Ce fut un client qui en 1911 poursuivit les coulissiers devant le Tribunal Correctionnel pour avoir négocié des rentes françaises et s'être ainsi immiscés dans les fonctions des Agents de change.

Le système de défense des coulissiers n'était pas basé sur l'inexistence du monopole, ils ne contestaient pas le privilège, mais il reposait d'une part sur l'accord tacite existant entre la Coulisse et le Parquet pour la négociation des rentes qui était la preuve de la tolérance administrative et de la bonne foi des coulissiers, et d'autre part sur le fait qu'ils se trouvaient en possession d'un bordereau d'Agent de change, et qu'ils étaient en règle avec la loi fiscale.

Le Tribunal n'adopta pas cette manière de voir : le privilège des Agents de change est d'ordre public, il est consacré par des lois dont on ne peut suspendre l'application par un accord ou par la tolérance. Quant à la bonne foi dont se targuaient les coulissiers, elle n'empêchait pas le délit d'immixtion d'être poursuivi.

Le Tribunal ne fut pas dupe du bordereau exhibé par les coulissiers : ce n'était pas là un bordereau de négociation, mais un simple moyen pour ceux-ci d'être en règle avec la loi fiscale.

Ils furent condamnés (60).

Les opérations sur les valeurs du Parquet faites par les coulissiers, constituant un délit d'immixtion, se voyaient

(60) Tribunal correctionnel de la Seine, 27 janvier 1911, *Gazette des Tribunaux*, 1911-2-247.

menacées d'une action en nullité qui pouvait être invoquée par le client de mauvaise foi. La loi, pour éviter cet abus, retira alors aux particuliers le droit de porter plainte en matière d'immixtion (61).

La coulisse des rentes continua à vivre jusqu'à la guerre de 1914. Cette immixtion chronique cessa alors; elle n'a pas réapparu depuis.

Ce procès est la dernière phase de la longue lutte qui mit aux prises la Coulisse et le Parquet. L'intervention des coulissiers dans la cotation des valeurs que les Agents de change n'ont pas admises à leur cote, est une fonction d'une grande utilité pour la Bourse de Paris qui voit ainsi son marché se développer et son importance grandir.

Les bons rapports entre Agents de change et coulissiers ont remplacé les anciennes rivalités, ce qui contribue au développement général des affaires.

Nous allons voir maintenant quels sont actuellement les principaux cas d'immixtion, et où il faut la limiter.

On peut dire qu'une personne s'immisce dans les fonctions d'Agent de change, lorsqu'elle joue le rôle d'intermédiaire entre l'acheteur et le vendeur pour les valeurs qui, introduites à la cote des Agents de change font par conséquent partie de leur monopole. Le cas le plus fréquent est celui de personnes qui, recevant des ordres d'achat et de vente sur des valeurs cotées au Parquet, les négocient entre elles en prélevant un courtage, ou, si ces ordres sont en sens contraire, en font l'application pour des quantités égales à l'achat et à la vente, ne transmettent à l'Agent de change que les ordres portant sur le solde et prélèvent un courtage sur toutes ces opérations. L'application est une chose cou-

(61) Cf. II^e Partie : *Sanctions du privilège*, page 172.

rante (61 *bis*), mais pour être valables, elle doit figurer sur le livre-répertoire d'un Agent de change qui prélève son courtage, tant sur la vente que sur l'achat.

Un Agent de change près d'un Parquet déterminé n'a pas le droit de faire une application de titres négociés sur une autre place que la sienne. Si une valeur se négocie sur plusieurs places, un Agent de change d'une de ces places n'a pas non plus le droit d'en faire une application à un cours qui n'a pas été pratiqué au Parquet auprès duquel il est attaché; il doit obligatoirement passer par l'intermédiaire d'un collègue de la place où ce cours a été enregistré.

Les Agents de change ont le droit de négocier les valeurs admises à la cote officielle de leur place, mais non les titres admis à toutes les cotes officielles de France.

Il faut cependant limiter l'immixtion au seul fait de s'entremettre dans des négociations réservées aux Agents de change, et il nous faut examiner divers cas que l'on a été tenté de considérer comme des atteintes au privilège mais qui réellement n'en sont pas : l'arbitrage fictif, la négociation sans courtage, enfin le rôle d'intermédiaires joué par les banquiers entre les clients et les Agents de change.

(61 *bis*). — Elle est réglementée par l'article 43 du décret du 7 octobre 1890 : « ...Les prix offerts et demandés sont, pour les négociations au comptant, préalablement inscrits sur un registre spécial. Les règlements prévus à l'article 82 peuvent appliquer les mêmes règles aux négociations à terme. Les prix offerts et demandés sont dans tous les cas, dans les Bourses pourvues de Parquet, annoncés à haute voix.

Les mêmes règles doivent être suivies pour l'exécution par voie d'application, des ordres en sens contraire reçus par le même Agent de change. L'Agent de change, avant de réaliser l'application, fait constater par un des membres de la Chambre Syndicale l'absence de demandes ou d'offres plus favorables ».

a) Arbitrage fictif.

« Lorsque deux opérations en sens contraire ont été effectuées au comptant, en vertu d'un même ordre et dans la même Bourse, pour le compte d'un même client particulier, et lorsque l'opération d'achat porte sur la rente française ou sur l'une des valeurs dites de placement, il y a franco de courtage à concurrence du capital des titres vendus » (62). Ces opérations sont appelées arbitrages. Lorsque des intermédiaires, banquiers ou Agents de change de province, passent de tels ordres, ils doivent, pour bénéficier du franco de courtage, faire figurer sur l'ordre le nom de leur client (62 bis). Que se passe-t-il lorsque l'intermédiaire a

(62) Dernière page de la cote (Dispositions spéciales).

(62 bis) Les ordres d'arbitrage qui, pour bénéficier du franco de courtage doivent porter le nom du client, sont résumés dans un tableau de la Chambre Syndicale du 1^{er} mai 1935.

TERME

Arbitrage ferme entre diverses catégories d'actions d'une même Société.

Arbitrage ferme entre obligations jouissance ancienne et jouissance courante.

Arbitrage entre coupures différentes d'un même fonds d'Etat français ou étranger.

Arbitrage entre actions ou parts estampillées et non estampillées (affaires liées).

Arbitrage entre actions ou parts et droits de souscription y afférents (mais non entre actions et parts).

COMPTANT

Vente de titres et remploi dans la même Bourses en rentes et valeurs dites de placement (courtage, 2,50 0/00).

Arbitrage entre diverses catégories d'actions d'une même Société.

Arbitrage entre obligations jouissance ancienne et courante.

Arbitrage entre coupures différentes d'un même fonds d'Etat français ou étranger.

Arbitrage entre actions ou parts estampillées et non estampillées (affaires liées).

Arbitrage entre actions ou parts et droits de souscription y afférents (mais non entre actions et parts).

Le par contre n'est applicable à des opérations d'achat et de vente de Rentes françaises effectuées *au comptant* que lorsqu'il s'agit de fonds différents. (Les deux Rentes 4 $\frac{1}{2}$ % 1932 A et 4 $\frac{1}{2}$ % 1932 B doivent être considérées comme des fonds différents.

réuni, sous forme d'ordres d'arbitrage, pour les passer à son Agent de change, plusieurs ordres n'ayant à l'origine aucun rapport et les a accompagnés d'un nom fictif ? Il n'y a pas là immixtion (63), cet intermédiaire n'a pas en effet exercé les fonctions ou les attributions des Agents de change, mais il est passible néanmoins de poursuites pour avoir lésé la Compagnie des Agents de change en lui soustrayant une partie du courtage.

b) Négociation sans courtage.

L'arrêt de la Cour de Cassation du 19 janvier 1860 paraît faire rentrer la demande d'un courtage parmi les éléments du délit d'immixtion ; il semble donc que le caractère illicite du rôle d'intermédiaire soit moins probable, lorsqu'un courtage n'a pas été demandé ni perçu par cet intermédiaire.

Enfin le fait de se constituer, même moyennant une commission, intermédiaire, non entre l'acheteur et le vendeur d'effets publics ou autres valeurs cotées à la bourse, mais entre celui qui veut vendre ou acheter ces effets ou valeurs et un Agent de change, n'est pas une immixtion dans les fonctions d'Agents de change, la négociation étant après mise en rapport de l'offre et la demande, l'œuvre exclusive de l'officier public qui a seul qualité pour opérer.

Cela résulte de l'arrêt rendu par la Cour d'Appel de Colmar le 3 juillet 1867, dans le procès que nous avons déjà étudié à un autre point de vue dans le chapitre II et qui mettait aux prises des banquiers et des Agents de change de Colmar ; ceux-ci accusaient ceux-là de s'être rendus coupables d'immixtion en mettant en rapport les acheteurs et les vendeurs.

(63) Cassation 3 avril 1868. S. 69. 1. 142.

C'était voir faussement les choses.

« Dans ces diverses transmissions d'ordres d'achat ou de vente, les banquiers Bickart et Wahl se constituent intermédiaires, non entre l'acheteur d'une part et le vendeur de l'autre, mais entre celui qui veut vendre ou acheter et l'officier public qui a seul qualité pour faire l'opération. C'est ce dernier, l'officier public qui s'entremet entre les parties contractantes. La mise en rapport de l'offre et de la demande, autrement dit la négociation est ensuite l'œuvre exclusive de ce dernier ».

L'arrêt concluait que le mandat dont s'étaient chargés les banquiers n'avait pas porté atteinte au privilège des Agents de change.

Ces mandats de transmettre les ordres de Bourse font d'ailleurs, l'objet du paiement d'une commission qui est complètement différente du courtage que prélève l'Agent de change.

Il nous reste maintenant à examiner une exception très importante au privilège que possèdent les Agents de change sur les négociations de valeurs mobilières : ce sont les négociations sans intermédiaires, faites directement. Nous verrons ensuite comment cette exception peut aboutir à une immixtion dans le monopole des Agents de change, connue sous le nom de contrepartie.

B. — *Validité des négociations directes — La contre-partie*

L'article 4 de l'arrêté du 27 Prairial, an X défendait « sous les peines portées par l'article 13 de l'arrêt du conseil du 26 novembre 1781 et 8 de la loi du 28 Ventôse an IX, à toutes personnes autres que celles nommées par le gouvernement de s'immiscer, en aucune façon quelcon-

que et sous quelque prétexte que ce puisse être, dans les fonctions des Agents de change et courtiers de commerce, soit dans l'intérieur, soit à l'extérieur de la Bourse ».

L'article 76 semblait lui aussi confier d'une manière catégorique aux Agents de change toutes les négociations sur effets publics et autres susceptibles d'être cotés.

Les auteurs se rangèrent d'abord à cet avis, mais vers le milieu du XIX^e siècle, leur opinion changea et plusieurs décisions judiciaires (64) intervinrent qui admettaient la validité des négociations directes. Cela dura jusqu'en 1893, la jurisprudence ne condamnait alors que l'entremise entre l'acheteur et le vendeur et admettait la validité des négociations directes. Ainsi un arrêt de la Cour de Cassation du 26 mai 1886 avait décidé que « le ministère des Agents de Change n'était obligatoire que pour les négociations qui se traitaient par intermédiaire ».

A partir de 1893, la jurisprudence n'admet plus la validité de toutes les négociations directes. Un arrêt rendu, le 21 mars 1893 (65), par la Cour de Cassation décide que si l'intermédiaire d'un Agent de change n'est pas obligatoire, quand il s'agit d'une négociation s'effectuant directement entre un propriétaire de titres et un acheteur auquel livraison est faite de ces titres, il en est autrement quand il s'agit

(64) Paris, 20 juin 1853, *Journal des Tribunaux de Commerce*, T. II, p. 304;

Paris, 3 janvier 1855, *Journal des Tribunaux de Commerce*, n° 1294 ;

Cassation, 28 août 1857, D. P., 57, 1, 415.

Paris, 24 mai 1860, D. P., 60, 5, 12.

(65) D. 1894-1-9, suivi par un arrêt de la Cour de Cassation du 30 juin 1894 (*Droit Financier*, 1894, p. 406), puis de la Cour de Paris des 2 novembre 1895 (D. 1896-2-141) et du 14 novembre 1896 (*Droit Financier*, 1897, page 77).

d'opérations de Bourse et spécialement d'opérations ne comportant ni détention ni livraison de titres mais se soldant par des différences; ces opérations ne pouvaient pas être considérées comme des ventes directes effectuées entre vendeur et acheteur.

Ainsi les négociations directes à terme ne sont pas valables et les négociations au comptant ne le sont qu'à la condition de revêtir la forme du troc.

Le terme « négociation » est d'ailleurs fort impropre, car ce qui est permis aux particuliers, ce ne sont pas les négociations, mais le troc, c'est-à-dire l'échange de titres contre de l'argent au comptant, de la main à la main. La validité d'une opération sans intermédiaire doit être recherchée d'après ce critérium : est-on en face d'une négociation ou d'un troc ?

Cependant cette exception du troc n'est pas légale, le législateur ne l'a jamais reconnue (66) et si elle est tolérée par les Agents de change, cela tient à la nature même du titre au porteur qui peut être transmis de la main à la main sans aucune formalité. Mais cette exception ne doit pas être étendue plus loin et il faut déclarer nulles toutes les combinaisons qui ont pour objet le placement de titres cotés, tels que le placement direct, les conventions par lesquelles un détenteur de nombreux titres, généralement un syndicat de placement, convient avec une autre personne de lui livrer un paquet de ces titres à un prix déterminé, enfin

(66) Il y a cependant l'instruction du Directeur général de l'Enregistrement, du 30 juin 1898, qui déclare que les ventes de titres faites par les changeurs ne comportent pas la rédaction d'un bordereau d'Agent de change.

De même la loi du 12 mars 1900 sur les ventes à tempérament de valeurs de Bourse n'exige pas l'entremise d'un Agent de change.

l'option dans laquelle l'acheteur d'une première tranche se réserve dans un certain délai la faculté d'acheter d'autres tranches.

C'est l'attitude des coulissiers qui avait provoqué en 1893 le revirement de la jurisprudence. Ils faisaient à cette époque de nombreuses négociations sur les valeurs cotées au Parquet. Pour les rendre valables, il leur suffisait de les présenter comme des opérations directes sous le couvert desquelles ils pouvaient s'entremettre dans les négociations, percevoir un courtage et s'immiscer ainsi dans les fonctions d'Agents de change.

Le procès le plus célèbre est celui des contrepartistes jugé en 1908 et porté en Cassation en 1910.

MM. de Buzolet, Perrière et X avaient ouvert, rue de la Bourse un hall appelé « Comptoir des valeurs », où se trouvaient affichés, au fur et à mesure de leurs variations en Bourse les cours d'un certain nombre de valeurs, les unes cotées, les autres non cotées.

Les clients qui se trouvaient dans le hall pouvaient à tout moment se porter acheteur ou vendeur, au comptant ou à terme, d'une quantité quelconque de titres au cours qui était affiché.

Ils remettaient une fiche ainsi libellée :

« J'achète. Je vends (67) directement du Comptoir des valeurs (68)... au comptant, à terme (67) adhérant aux conditions affichées dans les bureaux ».

On remettait aux clients un arrêté sur fiche constatant l'opération, qui leur était confirmée par lettre le jour même.

(67) Rayer la mention inutile.

(68) Indiquer le nombre de titres et le nom de la valeur.

Les conditions imposées par cette maison étaient d'ailleurs les mêmes que celles du marché officiel, sauf en ce qui concerne le nombre des titres traités dont le minimum n'était pas fixé. Cette maison de banque percevait un droit de courtage et exigeait une couverture.

Des clients de cette maison, MM. Nalès et Triquenaux, après avoir perdu diverses sommes portèrent plainte, ils n'invoquèrent ni le délit d'abus de confiance, ni celui d'escroquerie, mais le délit d'infraction aux lois et règlements concernant les lieux où se tiennent les Bourses de commerce et le délit d'immixtion dans les fonctions d'Agent de change.

Le système de la défense était celui de la jurisprudence avant 1893, c'est-à-dire, d'une part que le privilège ne concerne que les opérations faites par intermédiaires et qu'il ne s'agissait ici que d'opérations directes, d'autre part que l'établissement acceptait ferme et pour son propre compte, sans chercher de contrepartie toute opération d'achat ou de vente des clients.

La Chambre Syndicale des Agents de change, constituée partie civile, avait déposé devant le Tribunal correctionnel ses conclusions qui portaient sur neuf points différents et qui constituent l'étude la plus complète des caractères de la contre-partie (69).

1° Il ne faut pas confondre les négociations qui s'effectuent directement entre les propriétaires des titres et les acheteurs avec les opérations qui bien que faites directement ne comportent ni détention, ni livraisons de titres et se soldent par des différences.

(69) Dalloz, 1908-2-153.

2° Les opérations de Bourse comprennent tous les actes de trafic public sur valeurs admises à la cote sous la seule exception « fondée sur la possession manuelle par le cédant et la prise de possession manuelle par le cessionnaire de meubles dont la possession, transmissible de la main à la main, vaut titre au profit des possesseurs successifs, sans qu'ils puissent être tenus d'aucune autre justification ».

3° Il faut entendre par négociation non seulement les opérations traitées par entremise, mais encore tous les engagements commerciaux ayant pour objet la transmission d'effets ou de marchandises, dans les formes et usages du commerce et plus particulièrement ceux conclus dans les formes et usages de la Bourse.

4° Le caractère de négociations publiques appartient aux négociations, quelles qu'en soient les modalités, dont la proposition, l'acceptation et la conclusion s'adressent à des personnes qui n'ont avec les auteurs de ces actes d'autres relations que celles résultant de ces négociations elles-mêmes.

Ce caractère appartient plus particulièrement aux opérations dont les conditions et modalités sont calquées sur celles du marché public et dont le taux est déterminé par les cours variables créés sur le marché public par la concurrence des offres et des demandes qui y sont portées.

5° Les négociations publiques d'effets publics doivent se faire en Bourse sur le marché public, dans la réunion officielle des trafiquants soumise au contrôle de l'autorité publique, à l'exclusion de tous autres lieux placés à l'écart de l'autorité publique.

6° Ces opérations doivent s'accomplir par le ministère d'un Agent de change.

7° Cette attribution d'intermédiaires exclusifs et obligatoires conférée aux Agents de change en matière d'effets publics et de valeurs cotées par opposition à celle d'intermédiaires exclusifs mais non obligatoires conférée aux courtiers privilégiés en matière de négociation de marchandises, résulte des anciens textes et de l'article 76.

8° Tous négociants intervenant dans les négociations d'effets publics pour rapprocher au moyen de leur immixtion les offres et les demandes d'opérateurs inconnus les uns des autres, et pour relier par l'interposition de leur négoce les opérations les unes aux autres, en traitant par voie d'application de clients à clients ou de clients à eux-mêmes, exercent ainsi d'une façon déguisée, une entremise qui, bien qu'elle se traduise en une forme apparente autre que celle du mandat, n'en a pas moins au fond et dans la réalité le caractère d'actes d'intermédiaires, prohibés, par conséquent, en matière d'effets publics.

9° Le droit de proposer et de conclure des négociations publiques d'effets publics, appartenant aux Agents de change et constituant leur privilège exclusif, s'immiscer sans titre légal dans ces négociations, même en la forme d'opérations dites directes et sous le prétexte de conclure des contrats directs, c'est de la part des négociants qui exercent cette profession s'immiscer dans les fonctions d'Agents de change.

A ces conclusions de la Compagnie des Agents de change qui tendaient à faire condamner le « Comptoir des valeurs » comme coupable d'immixtion dans le privilège des Agents de change s'ajoutait le réquisitoire du substitut du procureur général. Celui-ci exposait le double principe affirmé par les anciens arrêts et le Code de Commerce que, si nul n'est tenu de prendre courtier pour vendre ses mar-

chandises ou négociier ses papiers de commerce, il n'en est pas de même pour la négociation des effets publics qui doivent se faire obligatoirement par l'intermédiaire des Agents de change.

Une seule dérogation, continuait-il, n'a pu être évitée, elle provient de la nature du titre au porteur, qui par sa forme même laisse échapper du monopole les ventes faites par un détenteur de titres qui les remet en échange d'espèces, c'est le troc du titre contre de l'argent dont nous avons parlé au début du paragraphe. Cette exception a été confirmée par la jurisprudence de 1893. « La vente privée ou publique des effets publics faite par les détenteurs de titres au porteur ne peut être empêchée, mais toutes les autres négociations qui pourront être faites sur des titres au porteur restent sous l'empire du droit commun qui n'est pas abrogé; celles-là ne peuvent être faites que par l'entremise de l'Agent de change, courtier forcé. Seules les ventes qui peuvent être faites par les détenteurs de titre au porteur échappent à la nécessité de l'article 76 du Code de Commerce ».

Pour la loi, le rôle de l'intermédiaire, est le fait de s'entremettre, c'est-à-dire de procurer moyennant courtage, une contre-partie à l'opérateur et de trouver la source de ses bénéfices dans ce courtage et non dans les différences de cours.

Que se passait-il au « Comptoir des valeurs » ?

Les banquiers acceptaient, au gré de leur clientèle, des ordres d'achats ou de ventes.

Le Tribunal pensait que les opérations de la clientèle de cette banque devaient s'équilibrer et « rendait ces banquiers contrepartistes au même moment, et au même cours, à la fois vendeurs et acheteurs des mêmes titres et pour

des quantités sensiblement égales. Cette tendance automatique à l'équilibre des achats et des ventes et par suite à l'annulation réciproque de ces apparentes transactions directes, est le résultat de la loi d'alternance qui domine les jeux de hasard ».

Cette explication ne nous paraît pas juste; il y avait certainement des périodes pendant lesquelles les acheteurs étaient plus nombreux que les vendeurs et vice versa mais, sur un période de temps assez longue, les pertes et les gains provenant des différences de cours devaient théoriquement se compenser.

Or les résultats du « Comptoir des valeurs » avaient été excellents. Les bénéfices s'étaient élevés pour les trois premières années à près de trois cent mille francs bien que le capital ne se montât qu'à cent mille francs. La principale source de bénéfices provenait de la perception de courtages.

« En somme tout l'effort de la combinaison tendait à faire de l'encaissement des courtages la source principale, essentielle et certaine des bénéfices. Et, comme cette rémunération fixe et non aléatoire est précisément ce qui caractérise le rôle du commissionnaire, on devait dire qu'en réalité les prévenus étaient bien des commissionnaires ducroire, des intermédiaires ayant pour profession de négocier les valeurs cotées et par conséquent, faisant illégalement concurrence aux Agents de change ».

Après ces motifs de fond, le Tribunal invoque des motifs de forme : les opérations du « Comptoir des valeurs » étaient faites dans une forme identique à celle des Agents de change, intermédiaires légaux.

De Buzelet et Perrière, coupables du délit d'immixtion dans les fonctions d'Agent de change furent condamnés par

le Tribunal. Le même jugement portait deux autres condamnations contre Vilamitjana et contre Chavaroux (70) et Santandrea pour des motifs identiques. Confirmé par un arrêt de la Cour d'Appel du 9 avril 1908, ce jugement reçût sa consécration définitive de la Chambre Criminelle qui rejeta le 4 Février 1910 le pourvoi en cassation des condamnés.

Ainsi sont fixées d'une manière définitive les limites de la validité des négociations directes.

II. — NÉGOCIATIONS POUR LE COMPTE D'AUTRUI DES BILLETS, LETTRES DE CHANGE ET TOUS PAPIERS COMMERCIALES

Nous avons vu dans la section précédente qu'il fallait entendre par ces mots, les effets de commerce et le change. L'article 76 est, en ces matières, moins rigoureux que pour les négociations des valeurs mobilières pour lesquelles la jurisprudence n'a admis qu'une exception tenant à la nature même du titre au porteur : le troc. Au contraire, pour les effets de commerce et le change, les négociations directes sont autorisées et ne tombent pas dans le domaine du privilège; ce que la loi interdit, c'est l'entremise, la négociation pour le compte d'autrui moyennant une rémunération. Par un louable souci de protection du commerce, elle en confie l'entremise à des officiers ministériels que le gouvernement peut choisir et surveiller.

(70) Vilamitjana et Chavaroux avaient soutenu que les opérations qu'ils exécutaient étant interdites aux Agents de change, ils ne pouvaient donc pas être condamnés pour immixtion dans leurs fonctions et la sanction pénale ne leur était pas applicable.

La Cour de Cassation répondit « qu'on ne saurait juridiquement admettre que, lorsqu'il s'agit d'une opération réservée par son objet aux Agents de change, la sanction pénale soit éludée par cela seul que cette opération aurait emprunté une forme interdite à ces officiers publics par l'article 85 du Code de Commerce ou par toute autre disposition légale ».

Nous trouvons déjà dans l'arrêt du 24 septembre 1724 le rôle de l'Agent de change restreint, pour les effets de commerce, aux seules négociations faites par intermédiaires : Art. 17 : « Sa Majesté permet à tous marchands, négocians, banquiers et autres qui seront admis à la Bourse de négocier entre eux les lettres de change, billets au porteur ou à ordre, ainsi que les marchandises sans l'entremise des Agents de change » (71).

Actuellement les négociations d'effets de commerce par entremise sont à peu près inexistantes : les porteurs de traites qui veulent les négocier les font escompter par une banque : c'est une négociation directe. Cependant l'article 69 du règlement intérieur de la Compagnie des Agents de change, complétant le décret de 1890, fixe les modalités de ces négociations par entremise.

« Quant un Agent de change a conclu entre deux banquiers ou commerçants une négociation d'effets de commerce ou de valeurs métalliques, il en donne aux deux parties un arrêté qui constate la quantité, la nature, l'échéance et le prix desdits effets ou valeurs, et qui désigne au donneur son preneur, et au preneur son donneur; il porte immédiatement ledit arrêté sur son carnet ».

Seule les négociations de lettres de change sur l'étranger donnent lieu à des opérations par entremise en raison du développement du commerce international. Au cours du

(71) L'arrêté du 27 Prairial an X confirme cet arrêt.

ART. 6. — Il est défendu, sous les peines portées contre ceux qui s'immiscent dans les négociations sans être Agents de change ou courtiers, à tout banquier, négociant ou marchand, de confier ses négociations, ventes ou achats, et de payer des droits de commission ou de courtage à d'autres qu'aux Agents de change et courtiers.

XIX^e siècle, les Agents de change ont toléré que les négociations de change soient faites par d'autres qu'eux. Mais le privilège ne subsiste pas moins en cette matière. En 1923, la Compagnie des Agents de change de Paris s'est de nouveau intéressée au change.

Elle a créé un service spécial dirigé par un courtier. Ce service reçoit les ordres qui lui sont transmis soit directement, soit par l'intermédiaire des soixante dix Agents de change. Ces ordres sont exécutés, suivant les indications du client, soit sur le marché libre, soit sur le marché officiel.

Depuis 1892, le marché officiel des changes se tient dans une salle du Palais de la Bourse. En 1923, la Chambre syndicale des Agents de change de Paris, d'accord avec l'Union syndicale des Banquiers de Paris et de province, a réglementé les heures d'ouverture, l'entrée et l'administration de cette salle (72).

(72) Ce règlement fixe les heures d'ouverture de cette salle : tous les jours, de 12 h. 45 à 15 h. 15, sauf les samedis et veilles de fêtes légales, où elle est ouverte de 10 h. 15 à 12 h. 15, et les personnes qui ont accès à cette salle :

1° Les chefs, associés, fondés de pouvoirs ou représentants des maisons de Banque ou Etablissements de crédit admis et ceux de leurs employés désignés par eux ;

2° Les chefs ou associés des Maisons de Banque des départements faisant partie de l'Union Syndicale des Banquiers de Paris et de Province ;

3° Les Agents de change et les représentants de leurs charges ;

4° Les personnes munies d'une autorisation révisible chaque année, notamment les courtiers de banque.

Aucune autre personne ne pourra séjourner dans la salle sans une autorisation du Comité.

L'administration de cette salle est confiée à un comité de neuf membres, nommés pour trois ans, à la majorité des voix, par l'Assemblée générale des maisons admises ; ces membres sont rééligibles.

Cette faculté pour la Chambre Syndicale des Agents de change de Paris de négocier pour autrui à n'importe quel moment de la journée des devises étrangères (73), est contraire aux dispositions de l'article 43, alinéa 1 du décret du 7 octobre 1890. « Lorsqu'une Bourse a été instituée, les Agents de change se réunissent à cette Bourse, pour y procéder entre eux aux négociations, aux heures déterminées par l'autorité municipale, après avis de la Chambre Syndicale ou, s'il n'y a pas de Chambre Syndicale, après avis du Tribunal de Commerce ».

L'inapplication de cet article pour les changes s'explique fort bien. En raison de l'importance du commerce international, la cotation et les négociations du change doivent pouvoir s'effectuer durant toute la journée, mais seuls sont officiels les cours cotés pendant la séance de la salle des changes; ce sont ces cours qui sont reproduits au bulletin officiel de la cote.

III. — NÉGOCIATIONS FORCÉES (74)

Les Agents de change sont également chargés par le décret de 1890 de négocier avec certaines formalités:

1° Les valeurs données en gage, en application de l'article 93 du Code de Commerce, modifié par la loi du 23 Mai 1863. « A défaut de paiement à l'échéance, le créancier

(73) Avant la guerre de 1914, deux cours du change étaient cotés : le chèque-versement-papier court et le papier à trois mois. De nos jours, c'est le versement télégraphique qui est coté.

(74) On a l'habitude de traiter dans le même chapitre les négociations forcées et les négociations judiciaires ; nous avons préféré, pour plus de clarté, traiter ces deux sortes d'opérations séparément; les unes, étant du privilège exclusif et les autres, du privilège partagé.

peut huit jours après une simple signification faite au débiteur et au tiers bailleur de gage, s'il y en a un, faire procéder à la vente publique des objets donnés en gage (75).

Les ventes autres que celles dont les Agents peuvent seuls être chargés sont faites par le ministère de courtiers ».

2° Les valeurs réalisées pour défaut de versement des termes appelés, à moins que les statuts de l'établissement qui exige la réalisation ne contiennent sur ce point des dispositions particulières. C'est le cas de titres non libérés que la société veut libérer en tout ou parties par un appel de capital. Si des porteurs de titres ne répondent pas à cet appel, la Société peut alors faire vendre les titres libérés.

Les négociations forcées doivent s'effectuer de la manière suivante.

Si les valeurs à vendre sont cotées au parquet : l'Agent de change doit faire apposer, vingt quatre heures au moins avant la négociation, une affiche signée de lui dans l'intérieur de la Bourse, dans ses bureaux ou dans tout autre endroit désigné par le juge.

Cette affiche indique la nature des valeurs à négocier, leurs quantités, la décision en vertu de laquelle la négociation est effectuée, le nom de l'Agent de change chargé de la négociation et les jours auxquels cette négociation aura lieu.

Si les valeurs à vendre ne sont pas cotées au parquet, des enchères sont ouvertes et reçues avec faculté de surenchères pendant les délais et sous les conditions déterminées par la

(75) L'Agent de change ne peut négocier des valeurs données en gage que s'il est spécifié dans le nantissement que l'emprunt a été fait pour un besoin commercial ; dans le cas contraire, il faut un jugement.

Chambre Syndicale, ou, s'il n'y a pas de Chambre Syndicale, par le Tribunal de Commerce (76).

(76) *Règlement particulier.* — ART. 67 :

Les enchères prévues par l'article 70 du décret du 7 octobre 1890 se font au Parquet des Agents de change, à l'issue de la Bourse, aux jours, heures et conditions déterminés par la Chambre Syndicale, mais au plus tard dans un délai de huit jours à partir de la demande de négociation.

Nul ne peut enchérir ou surenchérir que par ministère d'Agent de change.

Les surenchères sont reçues pendant un délai minimum de vingt-quatre heures.

Un adjoint au Syndic est chargé de la police de la salle.

Règlement intérieur. — ART. 64 :

L'affiche prévue par l'article 70 du décret du 7 octobre 1890 doit mentionner les dates et heures des enchères et surenchères. Elle indique si la vente s'effectuera en un ou plusieurs lots, et, dans ce dernier cas, elle fixe l'importance de chaque lot.

En outre des endroits désignés par l'article 70, ladite affiche doit être apposée dans le cabinet de la Compagnie, à la Bourse.

ART. 65. — Aux jours fixés par la Chambre Syndicale, les enchères annoncées sur les affiches auront lieu une demi-heure après la clôture de la Bourse, au Parquet, par le ministère des Agents de change commis à cet effet, assistés d'un adjoint de service.

S'il y a plusieurs adjudications le même jour, la Chambre syndicale décidera l'ordre dans lequel elles auront lieu.

ART. 66. — L'adjudication provisoire sera prononcée par l'Agent de change vendeur aussitôt que les enchères seront épuisées. Le cours figurera sur la cote, à titre provisoire.

ART. 67. — Une demi-heure après la clôture de la deuxième Bourse suivant l'adjudication provisoire, seront reçues les surenchères qui ne pourront être inférieures au vingtième pour les fonds d'Etat et au dixième pour les valeurs.

S'il ne se produit pas de surenchères dans ce délai, l'adjudication provisoire deviendra définitive ; s'il s'en produit, l'agent vendeur procédera à de nouvelles enchères sur la mise à prix fixée par le surenchérisseur, et les enchères se feront comme il a été dit ci-dessus. L'adjudication sera cette fois définitive et le prix en figurera à la cote.

Cette façon spéciale de négocier ces valeurs peut d'ailleurs être étendue aux valeurs figurant à la cote par décision de la Chambre syndicale, ou, s'il n'y a pas de Chambre syndicale, par le Tribunal de Commerce.

IV. — DÉTERMINATION ET CONSTATATION DES COURS

Nous trouvons le premier règlement sur la manière de constater les cours dans l'article 15 de l'arrêt du conseil du 24 septembre 1724, qui, « afin d'établir l'ordre et la tranquillité à la Bourse et que chacun y puisse traiter de ses affaires sans estre interrompu, défend d'y annoncer le prix d'aucun effet à voix haute ».

On avait eu l'habitude de faire à haute voix l'annonce des prix auxquels se faisaient les négociations, cela s'appelait le cri.

Ce « cri » du cours des effets fut rétabli le 30 mars 1774 : « à mesure qu'il y aura une variation dans le prix, elle sera annoncée par l'acheteur en nommant son vendeur ou par le vendeur, en nommant son acheteur ». « Ces cours ne pourront être annoncés que par les Agents de change qui les auront faits et non par d'autres Agents ». (Arrêt du conseil du 2 décembre 1786).

La loi du 20 Vendémiaire, an IV, réglemente la fixation des cours du change :

Art. 1. — Le cours du change et celui de l'or et de l'argent, soit monnoyés, soit en barres, seront réglés chaque jour à l'issue de la Bourse.

Art. 2. — Les comités des finances et de salut public réunis nommeront deux Agents de change qui seront chargés de calculer ce cours, d'en déterminer la fixation et de l'afficher à la Bourse, dans les lieux les plus apparents.

Art. 3. — Tout autre Agent qui se permettrait de publier un autre cours que celui légalement constaté, sera sur le champ destitué et puni de trois mois de détention ».

Une semaine plus tard, la loi du 28 Vendémiaire, an IV, réorganisait la police de la Bourse et instituait de nouveau le privilège des Agents de change, en partageant les attributions du monopole entre les divers titulaires. C'est ainsi que les comités de salut public et de finance avaient fait choix de cinq Agents de change destinés à l'achat et vente des « espèces monnayées » et des matières d'or et d'argent.

« Art. 12. — A une heure, le prix des espèces et matières d'or et d'argent sera déterminé par les cinq Agents de change; il sera affiché sur le champ à la Bourse et imprimé sans aucun changement dans tous les journaux. Aucun Agent de change ne pourra prêter son ministère pour quelque vente ou achat de matières et espèces métalliques, dans l'intervalle d'une Bourse à l'autre, à des prix supérieurs à ceux qui auront été fixés à l'issue de la Bourse.

Art. 13. — Aucune déclaration sur quelque vente ou achat d'espèces ou matières métalliques ne sera reçue en justice, que celle des cinq Agents choisis et aucune négociation ne sera reconnue valable que celle qui aura eu lieu par leur ministère.

En 1801, la loi du 28 Ventôse, an IX, donnait exclusivement aux Agents de change « le droit de constater le cours du change, celui des effets publics, marchandises, matières d'or et d'argent ».

L'ordonnance du Préfet de Police du 1^{er} Thermidor, an IX, prescrivait la nomination d'un crieur public chargé d'annoncer les cotes des effets publics négociés sur le Parquet et la réunion des Agents de change à la fin de chaque séance de la Bourse :

1° pour vérifier les cotes des effets publics.

2° pour en faire arrêter le cours par le Syndic et un adjoint, ou par deux adjoints en cas d'absence du Syndic.

3° pour faire constater dans la même forme le cours du change. Le principe de ces modalités est encore respecté à la Bourse de Paris.

Enfin en 1807, l'article 76 du Code de Commerce consacrait à nouveau la cote des cours des effets publics et autres susceptibles d'être cotés, du change et des matières métalliques comme faisant partie du privilège des Agents de change. Nous allons voir comment leurs cours sont déterminés et constatés de nos jours.

Les cours sont le résultat des négociations qui s'opèrent dans la Bourse, ils sont fixés par le jeu de la loi de l'offre et de la demande. On établit d'abord le premier cours qui doit être tel que le nombre des titres offerts au mieux et à un prix inférieur à ce cours soit égal à celui des titres demandés au mieux et à un prix supérieur à ce cours.

Les ordres transmis après le premier cours soit au mieux, soit à des limites, doivent trouver leur contrepartie sur le marché par des ordres aux mieux ou limités qui sont passés en sens contraire, d'autres cours sont alors cotés.

Les cours peuvent être déterminés de trois manières différentes : par la cotation à la criée, la cotation par opposition, et la cotation par boîte.

Dans la cotation à la criée, les commis d'Agents de Change sont réunis, pour chaque groupe (77), sur des gradins qui entourent une table devant laquelle se tient un em-

(77) Les valeurs sont réparties pour leur négociation entre la Corbeille où opèrent les Agents de change et un certain nombre de groupes où opèrent leurs commis.

ployé de la Chambre Syndicale appelé coteur, chargé d'inscrire sur un feuillet qui servira à établir la cote officielle, les différents cours au fur et à mesure des négociations. Les commis annoncent à haute voix le cours auquel ils offrent ou demandent une valeur, selon les besoins du marché; les propositions les plus avantageuses sont servies les premières.

Cette cotation très simple présente le grand inconvénient d'être lente et ne peut être employée utilement dans les groupes où sont cotés de nombreuses valeurs (78). Elle est usitée pour presque toutes les cotations à terme, et au comptant pour la cotation des rentes et du premier cours des valeurs qui donnent lieu à de nombreuses transactions.

La cotation par opposition est beaucoup plus rapide pour les valeurs à marché étroit, mais elle donne lieu à un travail préparatoire long et minutieux. Les prix auxquels un commis d'une charge offre ou demande une valeur sont communiqués avant et pendant toute la Bourse à des coteurs qui les inscrivent ainsi que le nom de la charge, sur des registres spéciaux appelés « cahier de cote » ou les valeurs sont classées par catégories. C'est ce qu'on appelle mettre des oppositions.

Il est d'usage que ce soit les commis d'une même charge qui établissent chaque jour le premier cours d'un certain nombre de valeurs réparties arbitrairement et temporairement entre les charges. Ces commis préparent une liste des demandes ou des offres au mieux qui n'ont pas trouvé leur contrepartie sur le marché dès le début de la Bour-

(78) Les valeurs cotées en coulisse étant beaucoup moins nombreuses que celles admises au Parquet et les négociations au comptant moins importantes, les cotations se font à la criée. A partir de 1929, la Compagnie des Agents de change créa des groupes de comptant à la criée, mais cet essai ne devait durer que quelques années et aujourd'hui il n'en existe qu'un, celui de la rente.

se, ils relèvent ensuite les oppositions sur le cahier de cote et établissent le premier cours en prenant ou en servant les meilleures offres ou les meilleures demandes avec le solde des ordres au mieux qui leur ont été confiés. On cote alors le premier cours qui devra satisfaire les exigences que nous avons énoncées précédemment.

Les ordres qui arrivent après le premier cours sont exécutés directement par le commis qui les reçoit sans avoir besoin de passer par l'intermédiaire des commis spécialisés dans la cotation de ces valeurs. Ce commis consulte le cahier de cote où il voit à quel prix et par quel Agent la valeur est demandée ou offerte.

L'avantage considérable que présente cette cotation est de permettre qu'un très grand nombre de valeurs soient cotées en même temps, alors que dans la cotation à la crieée, elle le sont successivement. Il existe enfin un dernier mode de cotation qui est exceptionnel : c'est la cotation par boîtes, ainsi appelée lorsque tous les ordres aussi bien au mieux que limités de la valeur qui doit être cotée, sont transcrits sur des fiches qui sont ensuite placées dans une boîte préparée à cet effet dans le groupe où la valeur en question est cotée. Un commis soit de la Chambre Syndicale, soit d'une charge, relève cette boîte à midi et demi et procède dans un lieu retiré à l'établissement du premier cours d'après tous les ordres ainsi rassemblés. Cette cotation exceptionnelle s'emploie lorsqu'une valeur n'ayant pas pu être cotée pendant plusieurs jours fait l'objet d'un si grand nombre d'ordres qu'il devient matériellement impossible de la coter en relevant les oppositions, et en allant voir tous les commis qui les ont mises, et lorsque l'on craint de ne pouvoir satisfaire que partiellement les offres ou les demandes de cette valeur.

Les cours ne sont pas toujours le résultat absolu du jeu de la loi de l'offre et de la demande. En effet, les variations sont limitées comme minimum par l'article 70 du règlement particulier : « La quotité des variations des cours des marchés est déterminée par des délibérations de la Compagnie des Agents de change sur la proposition de la Chambre Syndicale » (79).

Elles sont aussi limitées comme maximum. Si par le jeu de la loi de l'offre et de la demande le prix d'une valeur fait un trop grand écart avec le cours de la veille, l'article 74 du règlement particulier autorise la Chambre Syndicale à faire procéder d'office à la cotation d'un cours unique moins éloigné du dernier cours coté, alors même que tous les ordres donnés sur cette valeur n'ont pu être exécutés. On dit que cette valeur est cotée offres ou demandes réduites. Ce cours est indiqué par une mention spéciale à la cote (80) si la réduction des offres et des demandes a été étendue aux cours limités.

(79) Ces quotités sont les suivantes :

VARIATIONS DES COURS

AU COMPTANT ET A TERME

a) *Fonds d'Etat français :*

Rentes et Obligations cotées en pour cent	par 0 fr. 02 ½
Obligations et Bons	par 0 fr. 50

b) <i>Obligations et Bons de la Caisse Autonome et du Crédit National</i>	par 0 fr. 50
---	--------------

c) *Action, Obligations et Fonds d'Etat étrangers :*

100 fr. et au-dessous	par 0 fr. 25
Au-dessus de 100 fr. jusqu'à 500 fr.	par 0 fr. 50
Au-dessus de 500 fr. jusqu'à 10.000 fr.	par 1 fr.
Au-dessus de 10.000 fr.	par 5 fr.

(80) Première page de la cote officielle :

L'astérisque qui suit un cours unique indique que les ordres donnés sur la valeur, même à des cours limites, n'ont pu être exécutés que partiellement et sous le contrôle de la Chambre Syndicale.

Enfin lorsqu'une valeur est ou trop offerte ou trop demandée pour pouvoir être cotée, on inscrit cette valeur avec un prix d'offre ou de demande dans une rubrique qui se trouve à l'avant dernière page de la cote et qui est intitulée : « Renseignements donnés à titre de simple indication et sous toutes réserves concernant les cours qui pourraient être ultérieurement cotés ». (81).

Il existe des cours spéciaux pour les titres livrables dans un délai très court (82). Lorsqu'un Agent de change n'a pas livré à son confrère les titres qu'il lui doit dans un délai déterminé, celui-ci peut le racheter; c'est-à-dire acheter pour son compte des titres livrables dont le cours est généralement plus élevé que celui de ceux qui font l'objet de négociations ordinaires. Ces cours ne sont pas enregistrés à la cote.

Il nous faut enfin citer une dernière exception de la règle absolue de la loi de l'offre et de la demande : « le cours moyen ». L'article 44 du décret de 1890 nous en parle comme étant un des cours auquel une cotation peut se faire. Il représente la moyenne entre le plus haut et le plus bas cours coté pendant la séance officielle (83). Il est fixé après la Bourse.

Les ordres passés au cours moyen se traitent généralement avant la Bourse.

(81) Ce procédé est employé lorsque l'on craint d'être obligé de coter un trop grand écart avec le dernier cours enregistré ou surtout lorsqu'il est probable que l'on ne trouvera pas une contre-partie suffisante, mais ces prix ne sont que de simples renseignements, ce ne sont pas des cours.

(82) Vingt-quatre heures, art. 37 du règlement particulier.

(83) Il peut être égal au premier cours, s'il n'y a qu'une cotation enregistrée.

Ce cours n'était pratiqué que pour les opérations au comptant.

Comme les ordres passés à un cours fixé, au premier cours ou au dernier, il constitue une limite (84), qui, pour être exécutée, doit trouver une contre-partie fixée à ce même cours. L'impossibilité de pouvoir exécuter entièrement les ordres passés à cette limite amena la compagnie à prendre le 22 décembre 1919 la décision suivante : « A partir du 15 janvier 1920, il ne sera plus traité à la Bourse de Paris d'opérations au cours moyen que sur les rentes françaises.

Sur les autres valeurs, il n'en sera traité que dans le cas où les opérations au cours moyen sont prévues par une loi » (85).

Le cours moyen existe toujours en principe sur les rentes et sur les autres valeurs pour les négociations relatives aux biens de mineurs ou d'interdits, mais il est très rarement pratiqué pour la raison que nous avons donnée.

Après avoir étudié de quelle manière les cours sont déterminés, nous allons voir comment ils sont constatés.

A l'issue de la Bourse, les Agents de change, comme nous l'avons vu dans l'ordonnance du 1^{er} Thermidor, an

(84) Une note de la Chambre Syndicale du 8 avril 1922 rappelle que le cours moyen constitue une limite et que les ordres donnés au cours moyen ne peuvent être exécutés que dans la mesure où se présentent des contre-parties audit cours moyen.

(85) Négociations relatives aux biens de mineurs et des interdits.

Le 21 décembre 1935, la Chambre syndicale essaya à nouveau de ranimer le marché du cours moyen sur les rentes ; elle décida que les ordres transmis au comptant en %, sans autre indication ou avec mention au mieux, seraient exécutés en principe au cours moyen, mais en raison des difficultés que nous avons vues, elle dut rapporter cette mesure le 28 février 1936.

IX, se réunissent pour vérifier et arrêter la cote des cours pour les effets (86).

Le bulletin de la cote ainsi arrêté est signé par le Syndic. Il est ensuite affiché dans l'intérieur de la Bourse et publié par les soins de la Chambre syndicale (87, 88).

L'article 79 nous indique ce que doit contenir ce bulletin : Le premier et le dernier cours, ainsi que le plus haut et le plus bas des cours auxquels des marchés ont été conclus. Les autres indications propres à intéresser le public et à faire connaître, en particulier, les valeurs qui sont essentiellement nominatives et les époques de jouissance. Il peut également mentionner le cours moyen des effets cotés au comptant.

En fait ce bulletin contient beaucoup plus de renseignements, et la forme sous laquelle il se présente en rend facile son utilisation.

Il se divise en deux cotes, une pour le comptant, l'autre pour le terme : la première enregistre pour chaque valeur tous les cours dans l'ordre dans lequel ils ont été inscrits au « cahier de cote », la seconde le premier cours, le plus haut, le plus bas et le dernier cours ; pour les primes, les cours extrêmes.

La partie de la cote se rapportant au comptant contient les renseignements suivants : le nombre de titres admis, ou, pour les rentes, le montant des emprunts ;

— Le montant net du dernier coupon payé.

(86) Décret du 7 octobre 1890, art. 77, al. 2 : « ...les Agents de change se réunissent à l'issue de la Bourse pour vérifier et arrêter la cote des cours pour les valeurs, le change et les matières métalliques ».

(87) Article 78 du décret de 1890.

(88) Un exemplaire du *Bulletin de la cote* est envoyé au Ministre des Finances et au Préfet de Police.

— Le cours de clôture de la veille ou le dernier cours coté.

— Le nom, la nature, le montant nominal et la forme du titre, ainsi que la somme versée, si le titre n'est pas entièrement libéré (89), le numéro du dernier coupon détaché.

— La date de détachement du dernier coupon payé.

— Les cours extrêmes cotés depuis le 1^{er} janvier de l'année en cours (90).

En plus de ces renseignements, on trouve :

— Pour les actions, le montant brut du dividende de l'exercice précédent

— Pour les valeurs amortissables, les indications concernant les amortissements.

— Pour les fonds d'Etat français et la cote au comptant des valeurs qui se traitent aussi à terme, la période d'amortissement, le taux d'émission, les époques de jouissance (91).

La cote du terme ne contient qu'une partie de ces indications, il est facile de trouver les autres dans celle du comptant, le cours de report et celui de compensation de la liquidation précédente y sont indiqués.

(89) Pour les titres non libérés, le cours indiqué à la cote ne s'occupe pas de la somme restant due, mais représente le net à payer.

(90) Pendant le mois de janvier de chaque année, ces cours extrêmes sont ceux de l'année précédente.

(91) Les coupons des fonds d'Etat français et ceux des valeurs négociées à terme ne se détachent pas le jour de leur mise en paiement. Pour les premiers, il a lieu quinze jours avant l'échéance ; pour les seconds, à une date fixée par le règlement, qui peut coïncider avec celle de leur mise en paiement.

Dans sa dernière partie figurent les cours cotés pendant la séance supplémentaire de Bourse, la cote des changes au comptant et à titre de renseignement les reports cotés sur les devises, le taux de l'escompte et des avances de la Banque de France, enfin le taux des Bons de la Défense Nationale.

Le Bulletin de la cote comprend encore la cote à titre spécial qui comporte les cours des valeurs à l'émission, ceux des droits de souscription, l'annonce et le cours des adjudications de valeurs provenant des négociations judiciaires et de réalisations de gages.

Les demandes et offres de titres, les demandes de titres livrables, les décisions et avis de la Chambre syndicale sont aussi inscrits dans le Bulletin de la cote. Enfin la dernière page comprend les coupons et les tirages annoncés, le tarif de courtage et de droit de timbre, les taxes fiscales sur les valeurs mobilières et la liste des Agents de change classés par ordre d'ancienneté.

D'après l'article 80 du décret de 1890, le Bulletin de la cote se composait dans les Bourses pourvues d'un Parquet, d'une partie permanente, dite officielle, comprenant les valeurs préalablement reconnues par la Chambre Syndicale comme donnant lieu ou pouvant donner lieu sur la place à un nombre suffisant de transactions. Les fonds d'Etat français y étaient portés de droit. Les valeurs y figuraient avec leurs cours, si elles étaient cotées, et sans cours, si elles ne l'avaient pas été.

Le Bulletin de la cote comprenait une seconde partie réservée aux valeurs ne donnant lieu qu'à de rares transactions. Ces valeurs ne faisaient pas partie du monopole et n'étaient inscrites à la cote que si elles avaient été né-

gociées entre Agents de change (92). Plus tard la Compagnie des Agents de change exigea pour les valeurs cotées à la deuxième partie du Bulletin officiel les mêmes conditions d'admission que pour celles cotées à la première partie. Toutes les valeurs portées à la cote faisaient alors partie du monopole, mais elles continuaient à ne figurer sur la cote que si elles avaient donné lieu à des transactions. Petit à petit, elles passèrent presque toutes à la partie officielle, et cette distinction fut supprimée en 1925, sans que les règlements fussent modifiés.

L'article 77 du décret de 1890 prescrit également aux Agents de change de vérifier et d'arrêter la cote des cours pour le change et les matières métalliques à la réunion qu'ils tiennent à l'issue de la Bourse.

Nous avons vu au début de ce paragraphe comment, au cours de l'histoire et spécialement pendant la période révolutionnaire, la constatation du cours du change était déterminée et constatée.

Le règlement particulier de la Compagnie des Agents de change confie à une commission désignée chaque année par la Chambre syndicale le soin de vérifier et d'arrêter sous sa surveillance la cote des changes et des matières d'or et d'argent. Cette commission est composée de deux adjoints et de six membres de la Compagnie qui sont de service à tour de rôle (art. 136 du règlement intérieur). Les commissaires président à tour de rôle la cote des changes et dressent la cote du jour. Ils en signent la minute sur un registre spécial.

(92) Cette partie de la cote s'appelait en argot de Bourse : « le Cimetière ».

C'est sur la proposition d'un Comité appelé Comité de la Cote que la Compagnie des Agents de change arrête et publie la cote des changes.

Ce comité est composé :

1° du représentant de la Compagnie des Agents de change.

2° de dix membres désignés par l'Union Syndicale des Banquiers de Paris et de la Province ou par toute autre association de Banques et Banquiers qu'elle se substituerait, dont six membres admis à la salle des changes et quatre courtiers de Banque agréés, élus conformément aux usages en vigueur.

3° du chef du service des changes de la Chambre syndicale des Agents de change.

V. — CERTIFICATIONS RÉSERVÉES A L'AGENT DE CHANGE

Le principe de la certification des signatures par les Agents de change est posé pour la première fois par un édit de décembre 1705. « Voulons que toutes les lettres de change et billets qu'ils négocieront soient cottez d'eux et qu'ils en certifient les signatures véritables ». Il a été affirmé plus récemment par l'article 76 du décret de 1890 qui, après avoir énuméré les textes qui donnaient aux Agents de change le droit de certifier le transfert des inscriptions au Grand Livre de la Dette Publique, ajoutait :

« Ils peuvent délivrer toutes les certifications et légalisations autres que celles déterminées ci-dessus que comporteraient, d'après les statuts des établissements qui les ont émises, les opérations diverses relatives aux valeurs mobilières ».

Les actes dont la signature doit être certifiée sont très nombreux : ce sont soit des transferts, soit des actes concernant les valeurs mobilières.

Le transfert est un acte par lequel on déclare céder à un autre la propriété d'une valeur mobilière nominative.

On distingue trois sortes de transferts :

— Le transfert établi par suite d'une négociation faite par un intermédiaire.

— Le transfert réel qui est la conséquence d'une négociation directe.

— Le transfert de garantie par lequel on met en gage un titre nominatif.

La certification de transfert est la certification de la signature du vendeur d'un titre nominatif sur le bordereau établi à cet effet.

Les actes qui doivent être obligatoirement (93) certifiés par l'Agent de change (94) sont tous les transferts après négociation de valeurs mobilières cotées au Parquet.

Nous allons étudier d'abord les certifications de transfert après négociation de fonds d'Etat français, puis celles des autres valeurs mobilières essentiellement nominatives, nous exposerons enfin pour terminer la certification du compte de retour des effets protestés : cette dernière certi-

(93) Notons une exception à cette règle : les notaires ont qualité pour vendre une nue-propriété, un usufruit, soit à l'amiable, soit par adjudication. Ils pourraient même procéder à la cession d'une pleine propriété de rente, si cette cession n'est que l'accèssoire et la conséquence d'un contrat principal (dation en paiement). Louis Giraud : *Traité théorique et pratique sur les transferts*.

(94) S'il exerce près d'une Bourse comportant moins de quarante Agents de change, sa signature doit être légalisée par le Tribunal de Commerce.

fication n'a plus maintenant qu'un intérêt historique, les comptes de retour ayant été supprimés en 1935.

A. — *Certifications de transferts après négociations
de fonds d'Etats français*

Ce sont les certifications qui portent sur les rentes sur l'Etat nominatives, sur les titres nominatifs inscrits au Grand Livre de la Dette Publique, sur toutes les obligations des chemins de fer de l'Etat (95).

Il faut, pour que le nouvel acheteur puisse remplacer l'ancien propriétaire, que la validité du transfert soit certifiée, c'est-à-dire que l'Agent de change ait reconnu l'identité du propriétaire, la vérité de la signature et des pièces produites.

La loi du 28 Floréal, an VII, est le texte le plus ancien qui parle des transferts de rentes qui se faisaient sans l'intervention de l'Agent de change : « Deux jours après le transfert, l'acheteur pourra se présenter en personne, ou le porteur du bulletin qui aura été remis au vendeur, pour retirer l'extrait de la nouvelle inscription de la rente qu'il aura acquise ».

La loi du 28 Ventôse, an IX, et l'arrêté du 27 Prairial, an X, rend leur ministère obligatoire pour les transferts d'inscriptions sur le grand livre de la dette publique :

« ... les transferts d'inscription sur le grand livre de la dette publique seront faits au Trésor public, en présence

(95) La même règle existe pour toutes les obligations des chemins de fer de l'Etat, aussi bien celles inscrites à la cote dans les fonds d'Etat que celles qui figurent dans les grands réseaux, tant pour le transfert que pour la conversion au porteur.

d'un Agent de change de la Bourse de Paris (96), qui certifiera l'identité du propriétaire, la vérité de sa signature et des pièces produites ».

L'arrêté du Ministre des finances du 26 février 1821 rappelle les mêmes prescriptions et oblige les Agents de change à établir des bordereaux destinés à permettre à la Dette inscrite de dresser les déclarations de transferts.

Les lois du 20 juin 1885 et du 11 juin 1909 énoncent que la déclaration et le certificat de transfert doivent être signés par le déclarant dans les bureaux mêmes de l'Agent de change négociateur.

L'Agent de change est responsable des certifications de transfert. C'est ce qui ressort d'une lettre que M. Achille Fould, Ministre des Finances, adressait au Syndic des Agents de change le 25 septembre 1851. Il soutenait la thèse de l'irresponsabilité absolue du Trésor et démontrait l'existence de la responsabilité totale des Agents de change en matière de transfert de rentes sur l'Etat.

(96) Le monopole de ces transferts a été étendu peu à peu à ceux de province par :

1° L'article 4 du décret du 20 janvier 1894 :

Les Agents de change près des Bourses départementales pourvues de Parquets pourront certifier les transferts des inscriptions nominatives du fonds 3 1/2 % assignées payables à la Trésorerie générale du département où ils exercent, lorsque ces transferts auront pour objet la délivrance d'autres inscriptions nominatives.

2° Le décret du 28 mai 1896 qui autorise les Agents de change près des Bourses départementales pourvues de Parquets à certifier les transferts des inscriptions du fonds 3 %.

3° Le décret du 24 décembre 1896 :

Art. 1. — A partir du 1^{er} janvier 1897, les Agents de change près des Bourses départementales pourvues de Parquets pourront certifier les transferts des inscriptions nominatives et mixtes, lorsque ces transferts auront pour objet la délivrance d'inscriptions nominatives.

« Il faut bien alors nécessairement qu'avant de certifier le transfert, les Agents de change vérifient les qualités de leurs clients pour s'assurer de leur capacité et savoir s'ils pourront valablement se dessaisir en leurs mains. Il y a là une obligation naturelle à laquelle nul contractant ne peut se soustraire, l'Agent de change moins que tout autre, et j'ai la confiance qu'elle n'est pas négligée ».

B. — *Certifications des transferts après négociations des autres valeurs mobilières que les fonds d'Etat français*

Ces certifications, comme nous le verrons plus loin (97), ne peuvent évidemment s'appliquer qu'aux valeurs essentiellement nominatives.

Pour que le nouvel acheteur puisse remplacer le vendeur sur les livres de la société, il faut que la signature du vendeur soit certifiée par l'Agent de change.

Les anciens textes qui parlaient, comme nous venons de le voir, des certifications de rentes, ignoraient (98), au contraire celles concernant les autres valeurs mobilières.

C'est l'article 76 du décret de 1890 qui en pose le principe pour la première fois.

« Ils (les Agents de change) délivrent toutes autres certifications prévues par des dispositions de loi ou de règlements d'administration publique ».

Contrairement à ce qui se passe pour les rentes françaises, la responsabilité de l'Agent de change n'est engagée que s'il y a eu faute de sa part.

(97) Voir page 160, renvoi 102.

(98) Sauf toutefois le décret du 16 janvier 1808, qui exige la certification de la signature par l'Agent de change pour les transferts d'actions de la Banque de France.

Les certifications sont des fonctions qui sont exercées par les Agents de change, parce qu'ils sont officiers publics. C'est une fonction personnelle; aussi en cas d'absence, l'article 15 du Règlement Particulier nous indique que les certifications pourront être faites, sur la demande d'un fondé de pouvoirs de l'Agent de change absent par l'un des adjoints de service désigné à cet effet (99). A son retour, l'Agent de change doit donner à la Chambre Syndicale décharge des certifications effectuées pour lui.

En cas de décès d'un Agent de change, les transferts sont certifiés de la même manière à la demande de l'Administrateur provisoire.

C. — *Certifications du compte de retour des effets protestés*

Il nous faut encore parler des certifications des comptes de retour des effets protestés. Le porteur d'une lettre de change impayée peut tirer dans la quinzaine, sur l'un des signataires une nouvelle traite, appelée retraite, au moyen de laquelle le porteur se rembourse sur le tireur ou sur l'un des endosseurs du principal de la lettre protestée, de ses frais, et du nouveau change qu'il paye (article 178 du Code de Commerce).

La retraite était accompagnée du compte de retour qui comprenait le principal de la lettre de change protestée, les frais de protêt et autres frais légitimes. Ce compte de retour, nous dit l'article 181, devait être certifié par un Agent de change et dans les lieux où il n'y a pas d'Agent de change, par deux commerçants.

(99) Cette disposition n'est pas suivie; en pratique les certifications de l'Agent de change absent sont faites par un de ses collègues choisi par lui et auquel il donne la même décharge que celle qui était prévue pour la Chambre Syndicale.

Mais par le décret du 24 mars 1848, le gouvernement provisoire investi de pouvoirs spéciaux, avait supprimé les comptes de retour et fixé les modalités de la retraite. Ce décret était-il tombé de lui-même, lorsque le gouvernement provisoire prit fin ? C'était là une question discutée, mais en pratique les dispositions de ce décret étaient toujours appliquées, les comptes de retour n'étaient plus employés.

Néanmoins, le règlement intérieur de la Compagnie des Agents de change a décidé dans son article 138 : Les membres de la commission de la cote des changes peuvent seuls certifier les comptes de retour. Leur signature est légalisée par deux adjoints au Syndic. Les courtages acquis de ce chef sont perçus par les soins du Secrétaire général pour le compte de la Compagnie.

Depuis les décrets-lois du 30 octobre 1935, les comptes de retour n'existent plus. Ces décrets-lois ont, en particulier, refondu la législation sur la lettre de change et le billet à ordre. Or, dans le Titre III de la Section VIII intitulé, « du rechange », il n'est plus parlé du compte de retour des effets protestés ; on peut donc considérer celui-ci comme disparu et l'article 138 du règlement intérieur de la Compagnie des Agents de change de Paris est maintenant sans objet.

§ II. — *Opérations à privilège partagé*

Négociation des effets publics et autres susceptibles d'être cotés, cotation des cours et certifications des transferts que nous venons d'exposer, telles sont les trois grandes catégories d'opérations réservées uniquement aux Agents de change. Il en est cependant d'autres dont, bien que faisant partie de leur monopole, ils devaient ou doivent encore partager l'exercice avec d'autres personnes : ce sont

les ventes et achats de matières métalliques qu'ils exerçaient concurremment avec les courtiers, les négociations judiciaires et forcées, pour lesquelles ils partagent le monopole avec les notaires, enfin les certifications qu'ils font concurremment avec d'autres officiers publics.

A. — *Matières métalliques*

Les articles 76 et 78 du Code de Commerce donnaient aux Agents de change et courtiers le droit de faire, concurremment les négociations et le courtage des ventes et achats de matières métalliques.

C'était là un reste de la confusion qui existait jadis entre la profession de courtier et celle d'Agent de change. Elle devait durer jusqu'à la loi du 18 juillet 1866 qui, dans son article 1, décrète la liberté d'exercice de la profession de courtier de marchandises et abroge toutes les dispositions contraires du Code de Commerce, des lois, décrets, ordonnances et arrêtés. La profession de courtier étant ouverte à tous, le monopole des Agents de change n'existe plus pour les ventes et achats de matières métalliques. Ils ont cependant le droit d'en faire la négociation avec les modalités suivantes : les bordereaux devront constater la quantité, la nature et le prix de ces matières métalliques (articles 74 et 75 du décret de 1890).

B. — *Négociations judiciaires*

Il y a encore un certain nombre d'opérations dont l'Agent de change a été chargé en tant qu'officier public. L'article 70 du décret de 1890 nous indique les différents cas dans lesquels elles ont lieu.

Lorsque l'Agent de change est commis par justice à l'effet de négocier des valeurs.

Les Agents de change avaient d'abord soutenu que ces négociations leur revenaient de droit, alors que les notaires prétendaient au contraire que le monopole n'existait pas en cas de vente judiciaire d'effets publics appartenant, soit à une succession bénéficiaire ou vacante, soit à des mineurs ou autres incapables. Le conflit éclata en 1851. Le Tribunal de la Seine avait ordonné la vente devant notaire de diverses valeurs dépendant de successions bénéficiaires en application de l'article 805 du Code Civil qui dit : « L'héritier bénéficiaire ne peut vendre les meubles de la succession que par le ministère d'un officier public, aux enchères et après les affiches et publications accoutumées. ». Or, les valeurs mobilières sont des meubles, et les notaires, des officiers publics.

Le Syndic de la Compagnie des Agents de change fit tierce opposition à ce jugement.

La Cour de Cassation rendit son jugement le 7 décembre 1853; elle déclara que les tribunaux avaient dans ce cas le droit de désigner suivant les circonstances les officiers ministériels qui seraient chargés de la vente.

Lorsque les valeurs sont cotées au Parquet, le ministère de l'Agent de change est obligatoire, et les officiers publics chargés par le Tribunal de négocier ces valeurs doivent recourir à leur ministère. Pour les négociations de valeurs non cotées officiellement, les Agents de change partagent leur privilège avec les notaires. Ces négociations judiciaires se font dans les mêmes formes que celles indiquées pour les négociations forcées.

C. — *Certifications ou légalisations (100) que l'Agent de change partage avec d'autres officiers publics*

Les certifications de transferts après négociation des titres nominatifs inscrits au Grand Livre de la Dette Publique, de toutes les obligations des chemins de fer de l'Etat, ou des titres essentiellement nominatifs sont, comme nous venons de l'étudier, réservées uniquement aux Agents de change, lorsqu'elles sont faites à la suite de négociations par leur intermédiaire.

Les Agents de change partagent avec les maires et les notaires le privilège des certifications des actes (101) concernant les valeurs mobilières, et des transferts réels et de garantie. (Décret du 30 octobre 1935).

Cette certification consiste en la légalisation des signatures apposées sur les actes de ces transferts, les actes sous-seings privés ou demandes de conversion au porteur (102), de remboursement de titres inscrits au nominatif (103), de

(100) Ces deux termes sont synonymes : « On peut, d'une manière générale, définir la légalisation ou certification : l'attestation, donnée par une personne ayant compétence à cet effet, de la vérité des signatures apposées au bas d'un acte ». J. Bezard-Falgas : *Traité théorique et pratique du contentieux des transferts d'actions et obligations nominatives*.

(101) Il y a cependant une exception pour les actes concernant les titres dotaux, cotés au Parquet ; ils doivent être obligatoirement certifiés par l'Agent de change qui est responsable du remploi des deniers dotaux.

(102) Les titres nominatifs des valeurs non essentiellement nominatives se négocient en Bourse, entre Agents de change, en titres au porteur. Pour leur rendre cette forme, il est nécessaire de faire une demande de conversion au porteur.

(103) Y compris les remboursements de titres amortis, de rentes françaises ou d'obligations des chemins de fer de l'Etat.

répartition sur ces mêmes titres et d'un certain nombre d'autres opérations (104, 105).

Ces signatures peuvent être soit celles de particuliers, soit des signatures sociales (106).

Quant aux règles à suivre en cas d'absence de l'Agent de change, ce sont les mêmes que celles étudiées à propos des certifications de transfert qui lui sont exclusivement réservées.

§ III. — *Opérations ne faisant pas partie du monopole et faites par les Agents de change*

Les Agents de change ne se bornent pas à faire uniquement les opérations que nous venons de décrire comme faisant partie du privilège.

(104) Ces certifications peuvent avoir lieu dans de nombreux cas : ventes de nues-propriétés, ouverture d'un compte d'avances à la Banque de France, mainlevée d'opposition, négociations sur le marché en banque faites par un coulissier de valeurs nominatives, etc...

(105) Il y a une exception à cette règle : la certification de la signature ne peut être exigée lorsque le requérant ou son représentant qualifié l'appose en présence du représentant de la société, sur vue de pièces d'identité et au guichet de la société. Cette exception s'applique :

— Au transfert réel qui est la conséquence d'une négociation directe.

— Au transfert de garantie.

— A la conversion en titres au porteur ou en titres mixtes.

— Au remboursement d'un titre nominatif.

(106) Lorsque les Agents de change certifient des signatures sociales ou celles de simples particuliers, cette certification, dans l'un comme dans l'autre cas, entraîne :

1° Affirmation de l'existence de l'être physique ou moral au moment où la signature est donnée.

2° Affirmation de la vérité de la signature, et par voie de conséquence nécessaire, s'agissant de société ne pouvant signer que par représentant, affirmation implicite que l'être physique qui a apposé la signature sociale avait le droit de l'apposer.

Elle ne saurait entraîner d'autre responsabilité que celle tenant à cette double affirmation.

Les clients des Agents de change achètent et vendent des titres, ils sont amenés au cours de leurs opérations de Bourse, soit à verser de l'argent, soit à en retirer, soit encore à toucher des coupons; pour faciliter ces diverses opérations, l'Agent de change ouvre à ses clients un compte de dépôt de fonds qu'il faut bien se garder de confondre avec un compte courant, car :

a) un compte courant peut avoir pour origine une ouverture de crédit, le compte de dépôt de fonds n'a sa source que dans le versement effectif d'espèces (on considère une vente de titres comme un versement effectif);

b) un compte courant peut produire un intérêt débiteur, s'il provient d'une ouverture de crédit, créditeur, s'il a son origine dans un dépôt de fonds. Le compte de dépôt ne produit jamais d'intérêt.

De même l'Agent de change est appelé à assurer la conservation des titres des clients qui les laissent en dépôt dans sa charge et à exécuter toutes les opérations nécessitées par ces titres : recouppement, estampillage, etc...

Ces opérations, qui ne sont pas spécifiées dans les textes consacrant le privilège, peuvent-elles être faites par les Agents de change ? Nous le croyons, car l'énumération de l'article 76 du Code de Commerce n'est limitative que pour les opérations qui sont uniquement réservées aux Agents de change ou qu'ils partagent avec d'autres. Il n'est dit nulle part que leur activité doit se réduire à cette énumération.

L'Agent de change peut également recevoir de ses clients des ordres sur des valeurs non cotées officiellement. En fait il transmet ces ordres aux coulissiers avec lesquels il est en relation; l'Agent de change est dans ce cas un mandataire, il ne négocie pas les valeurs, il les fait négocier.

cier et il avise son client par un bordereau spécial lui indiquant qu'il a acheté ou vendu pour son compte sur le marché en banque telle ou telle valeur. Notons cependant que l'Agent de change aurait le droit, s'il recevait de ses clients des ordres en sens inverse, à exécuter au premier ou au dernier cours sur le marché en banque, d'en faire l'application sans passer par un coulissier.

Les Agents de change n'ont pas de privilège sur les valeurs non admises à leur cote, mais ils ont le droit de les négocier.



DEUXIEME PARTIE

Sanctions du Privilège

La garantie du privilège est assurée par trois sortes de sanctions : des sanctions pénales, civiles et fiscales.

A. — SANCTIONS PÉNALES

Ce sont les sanctions les plus anciennes; un édit de juin 1572 fait défense à tous ceux qui n'ont pas été nommés courtiers de change de s'immiscer dans leurs fonctions sous peine de punition corporelle et d'amende arbitraire. Cette défense est renouvelée par l'arrêt du Conseil d'Etat du 15 avril 1595 sous peine de punition corporelle, crime de faux, et de cinq cents écus d'amende. L'arrêt du Conseil d'Etat du 17 mai 1598 rend l'amende de nouveau arbitraire.

L'arrêt du Conseil de décembre 1638 ne parle plus d'amende, mais maintient la punition corporelle et le crime de faux.

En 1639, l'amende est rétablie, elle se monte à 1.500 livres et est répartie « un tiers à sa Majesté, l'autre tiers aux pauvres du grand bureau de Paris et l'autre au dénonciateur des contraventions ».

L'édit de décembre 1705 punit d'une amende de 4.000 livres et de plus grande peine en cas de récidive l'immixtion dans les négociations d'argent ou de marchandises, et d'une amende de 6.000 livres ceux qui sans être Agents de change exigeraient des droits de courtage pour la négociation de billets d'emprunt. Cette amende était répartie « un tiers à l'hôpital général, et le surplus à la communauté des Agents de change, sauf à eux d'en faire part au dénonciateur ».

Il était prévu des amendes spéciales pour les titulaires des offices supprimés qui continueraient leurs fonctions : « trois mille livres d'amende pour la première fois, et de plus grande peine en cas de récidive » (édit de 1708).

La déclaration royale du 3 septembre 1709 renouvelait la défense d'immixtion dans les fonctions d'Agents de change, mais les sanctions étaient modifiées et il était prévu des dommages intérêts. « Nous en faisons itératives défenses à toutes sortes de personnes, de quelque titre, qualité, commerce et profession quelles soient, de faire à l'avenir aucunes des fonctions attribuées aux offices de nos conseillers agents de change, banque et finance, soit pour fait de commerce d'argent, marchandises, meubles, denrées, lettre de change, billets solidaires ou particuliers au porteur ou autrement, en quelque sorte et manière que ce soit, ni de percevoir les droits desdits offices sous aucun prétexte, soit de bénéfice, récompense, gratifications ou autrement, le tout à peine de restitution du quadruple des sommes par eux reçues, et de mille livres d'amende pour chacune contravention, applicable un tiers au dénonciateur, un tiers au pro-

fit de l'Hostel-Dieu de Paris et l'autre à celui de la Compagnie desdits Agents de change, sans que cette peine puisse estre ci-après remise, modérée ni réputée comminatoire ».

L'édit de novembre 1714 porte l'amende à trois mille livres.

L'arrêt du Conseil d'Etat du 30 août 1720 sanctionne l'immixtion par « la prison ou une plus grande peine » si elle est le fait « de domestiques, apprentis, compagnons, ouvriers et gens sans aveu ».

L'arrêt du Conseil d'Etat du 24 septembre 1724 qui réglemeute pour la première fois d'une manière complète la profession d'Agent de change punit l'immixtion de prison et de six mille livres d'amende « payable par corps, dont la moitié appartiendra au dénonciateur, et l'autre à l'hôpital général » (1).

L'arrêt du Conseil d'Etat du 26 novembre 1781 prévoit une amende de trois mille livres et, en cas de récidive, la punition corporelle.

Mais ces peines sévères n'effrayaient pas « le jeu effrené consistant en paris et compromis clandestins sur les effets publics ». Cet agiotage avait lieu partout, même dans les cafés. Le Roi dans son arrêt du Conseil d'Etat du 7 août 1785

(1) Bien que l'amende fut de six mille livres, une ordonnance du lieutenant général de police du 11 février 1727 condamnait, sur la demande des Syndics et adjoints des Agents de change de Paris, à trois mille livres d'amende un sieur Chavanne qui s'était immiscé dans les fonctions des Agents de change. Cette ordonnance lui interdisait pour toujours l'entrée de la Bourse.

En 1736, plusieurs particuliers furent condamnés à l'amende légale de six mille livres.

Il faut remarquer que cette condamnation serait prononcée de nos jours par le Tribunal correctionnel, et non par le Préfet de Police.

« Art. 1... fait défenses à toutes personnes, de quelque état, qualité et condition qu'elles soient, sujets du Roi ou étrangers, autres que les Agents de change, de s'immiscer dans aucune négociation publique, de banque, de finance et de commerce.

Art. 2. — Leur fait sa Majesté pareillement défenses de s'assembler à cet effet et de tenir aucun bureau, pour y traiter de semblables négociations en aucun lieu public ou particulier, et notamment dans les cafés à peine de prison et de six mille livres d'amende applicable, moitié au dénonciateur, l'autre moitié à l'hôpital général, et seront tenus les propriétaires, en cas qu'ils occupent leurs maisons, ou les principaux locataires, aussitôt qu'ils auront connaissance de l'usage qui en serait fait en contravention au présent arrêt, d'en faire déclaration au commissaire du quartier, à peine de pareille amende applicable comme dessus ».

La déclaration royale du 19 mars 1786 renouvelait cette prescription.

Mais la Bourse, à en croire l'arrêt du Conseil d'Etat du 10 juin 1788, était devenue un véritable tripot : « nombre de gens sans qualité, sans état et sans fortune, s'introduisent à la Bourse en se donnant pour des capitalistes, et y font des négociations; d'autres, se faisant passer pour des commis d'Agents de change, établissent des cours illusoires, et par là, entretiennent et provoquent l'agiotage, ce qui porte le trouble dans les combinaisons légitimes des négocians, et compromet la fortune de ceux qui ont l'imprudence de s'y livrer. D'autres y viennent pour négocier furtivement des effets volés, et n'y trouvent que trop facilement des acquéreurs. Enfin, cette multitude d'agiateurs sans aveu occasionne les vols fréquens qui se font à la Bourse

même, en sorte que les honnêtes gens sont obligés de s'en absenter » Aussi cet arrêt réglemente-t-il le droit d'entrée à la Bourse et renouvelle sa défense « à toutes personnes de quelque état, qualité ou condition qu'elles soient, autre que les Agents de change, de s'immiscer dans aucune négociation publique de banque, de finance et de commerce. Veut pareillement sa Majesté que les négociations d'effets royaux ne puissent être faites valablement que par l'entremise des Agents de change, à peine contre les contrevenants de l'exclusion de la Bourse et de six mille livres d'amende, au paiement de laquelle ils seront contraints par toutes voies dues et raisonnables, même par corps ».

L'article 19 de la loi des 2-17 mars 1791 (2) punissait ceux qui n'avaient pas rempli les conditions imposées pour exercer certaines professions. « Tout particulier qui fera le négoce, exercera une profession, art ou métier quelconque, sans avoir rempli les formalités prescrites, et s'être pourvu d'une patente, sera condamné à une amende du quadruple du prix fixé pour la patente dont il aurait dû se pourvoir ».

La loi du 28 Ventôse, an IX, fixe une amende variable avec le cautionnement « article 8 : il est défendu, sous peine d'une amende qui sera au plus du sixième du cautionnement des Agents de change ou courtiers de la place, et au moins du douzième, à tous individus autres que ceux nommés par le Gouvernement, d'exercer les fonctions d'Agents de change et courtiers.

(2) La loi des 2-17 mars 1791 avait supprimé les offices ; elle maintenait cependant les anciennes conditions à remplir pour exercer certaines professions, dont celle d'Agent de change. Le nombre de ceux qui les exerçaient n'était plus limité.

L'amende sera prononcée correctionnellement par le tribunal de première instance, payable par corps et applicable aux enfants abandonnés » (3).

L'arrêté du 27 Prairial an X punit les deux délits, d'assemblée illicite et d'immixtion.

a) Délit d'assemblée illicite.

« Art. 3. — Il est défendu de s'assembler ailleurs qu'à la Bourse et à d'autres heures qu'à celles fixées par le règlement de police, pour proposer et faire des négociations, à peine de destitution des Agents de change ou courtiers qui auraient contrevenu, et pour les autres individus, sous les peines portées par la loi contre ceux qui s'immisceront dans les négociations sans titre légal.

b) Délit d'immixtion.

« Art. 4. — Il est défendu, sous les peines portées par les articles 13 de l'arrêt du conseil du 26 novembre 1781 et 8 de la loi du 28 Ventôse, an IX, à toutes personnes autres que celles nommées par le gouvernement, de s'immiscer, en aucune façon quelconque et sous quelque prétexte que ce puisse être, dans les fonctions des Agents de change et courtiers de commerce, soit dans l'intérieur, soit à l'extérieur de la Bourse.

Art. 5. al. 2. — En cas de récidive il (le contrevenant) sera par le gouvernement déclaré incapable de pouvoir parvenir à l'état d'Agent de change ou de courtier : le tout sans préjudice de la traduction devant les tribunaux pour faire prononcer les peines portées par la loi et l'arrêt du conseil ci-dessus cités ».

(3) Le produit des amendes est aujourd'hui versé à l'Assistance publique pour les enfants abandonnés.

Nous avons cru devoir faire cette longue énumération de textes, tout d'abord pour montrer que les pouvoirs publics ont toujours eu le souci d'assurer le respect du monopole. Il est, en effet remarquable de constater que pas un arrêt du conseil, pas un édit, pas une déclaration royale, pas une loi diminuant ou augmentant le nombre des Agents de change ou réglementant leurs fonctions n'oublie de mentionner les sanctions pénales qui punissent le délit d'immixtion ou celui d'assemblée illicite. Cette énumération se justifie ensuite par le fait que ces deux derniers textes : l'arrêt du conseil de 1781 et la loi du 28 Ventôse, an IX sont toujours en vigueur.

Le Code de Commerce a consacré le privilège des Agents de change tel qu'il existait déjà avant 1807, il n'abroge pas les textes antérieurs; et comme l'article 76 ne prévoit pas de sanctions, ce sont celles de 1781 et de l'an IX qui doivent être appliquées.

Nous étudierons seulement le délit d'immixtion auquel peut venir s'ajouter le délit d'assemblée illicite. Par qui ce délit peut-il être poursuivi ? A quelles peines donne-t-il lieu ? Ce sont les deux points que nous allons examiner.

Est coupable du délit d'immixtion tout particulier qui fait un acte de courtage réservé aux Agents de change.

Le délit peut être poursuivi soit par les Agents de change agissant comme partie civile, soit par le ministère public.

C'est ainsi qu'un avis du conseil d'Etat daté du Camp Impérial de Schoenbrunn, le 17 mai 1809, était favorable à l'extension à toutes les Bourses de commerce du décret du 19 septembre 1808 rendu pour l'établissement de la Bourse d'Amiens :

« Que le grand juge, Ministre de la Justice, donnera aux procureurs généraux l'autorité de poursuivre, selon la rigueur des lois, tous Agents de change, courtiers et négociants contrevenant aux lois sur les Bourses de Commerce, et au Code de Commerce, même par information et sans procès-verbaux préalables, ni dénomination des Syndics et adjoints, des courtiers et Agents de change ».

Nous citerons encore l'article 3 de l'Ordonnance du Préfet de police du 14 avril 1849 : « Le commissaire de police de la Bourse, et spécialement le commissaire de police du quartier du Mail, nous signaleront les contrevenants aux lois et règlements relatifs à la Bourse, et notamment les individus qui s'immisceraient sans droit ni qualité dans les fonctions d'Agent de change ou courtiers de commerce. »

Le dernier texte en cette matière est la loi du 27 février 1912 : « L'amende sera prononcée correctionnellement par le Tribunal de première instance, soit sur la poursuite du ministère public agissant d'office, soit sur plainte ou réquisition du ou des Agents de change ou courtiers intéressés. »

Avant cette loi, les particuliers avaient le droit de dénoncer le délit d'immixtion, mais c'était un moyen pour le spéculateur de mauvaise foi qui avait fait avec un banquier des opérations constituant une immixtion dans les fonctions d'Agent de change, de le menacer de le faire comparaître devant le Tribunal correctionnel et d'opérer ainsi un chantage pour l'amener à lui restituer les sommes qu'il avait engagées dans des opérations de Bourse. Il est arrivé aussi en 1911, et c'est ce qui a amené le vote de la loi de 1912, qu'un particulier poursuive des coulissiers pour immixtion et que ceux-ci soient condamnés (4) alors qu'il existait un accord entre le

(4) Procès de la Coullisse des rentes (1911).

Gouvernement, les Agents de change et les coulissiers pour ces opérations.

L'immixtion dans les fonctions d'Agent de change est passible de trois peines : une amende, l'exclusion de la Bourse et l'incapacité de devenir Agent de change.

La loi du 28 Ventôse an IX, fixait le minimum de l'amende au douzième du cautionnement et le maximum au sixième.

Le cautionnement est variable, il était en 1800 de soixante mille francs, il est aujourd'hui de deux cent cinquante mille francs. Les limites de l'amende doivent-elles varier avec le cautionnement ou doivent-elles être calculées sur le montant du cautionnement de l'an IX ?

Les auteurs ne sont pas d'accord.

D'après MM. Mollot, Lyon-Caen et Renault (5) faire varier l'amende avec le cautionnement, ce serait violer les lois pénales : on n'a pas le droit, en effet, d'aggraver une peine en se basant sur des lois postérieures qui touchent au droit privé. Pour M. Boistel, au contraire, le législateur de l'an IX a évité volontairement de poser un maximum fixe à l'amende, il a préféré la lier au montant du cautionnement qui pouvait augmenter avec l'extension des fonctions d'Agent de change.

Cette dernière solution a été adoptée par la Cour de Cassation le 28 août 1857 : « Attendu qu'il ne résulte pas des termes de la loi du 28 Ventôse an IX, que pour la fixation de l'amende, cette loi se soit invariablement attachée au taux du cautionnement de cette époque ; que les fonctions d'Agent de change ayant pris plus d'importance, et imposant à l'offi-

(5) Mollot : *Bourses de Commerce*, n° 1-5.

Lyon-Caen, Renault : *Traité de Droit commercial*, n° 1485.

cier public une responsabilité plus grande, son cautionnement a dû être augmenté; que l'usurpation de la fonction devenant un délit plus grave, soit par le dommage causé aux Agents de change, soit par le gain illicite qu'en retirent les délinquants, il y a juste motif que l'amende suive la même progression et puisse être proportionnée au délit lui-même. Attendu que la peine ne prend pas ainsi un caractère variable, l'amende ayant toujours pour base le taux du cautionnement comme l'a voulu la loi de l'an IX. »

Comme le montant du cautionnement n'est pas le même dans chaque Parquet, l'amende est différente dans chaque Parquet, malgré le grand principe du droit criminel français : Le même délit doit être puni des mêmes peines sur tout le territoire français.

Celui qui est condamné pour immixtion dans les fonctions d'Agent de change se voit interdire pour toujours l'entrée de la Bourse. Telle était déjà la règle avant la Révolution. L'arrêt du conseil d'Etat du 10 juin 1788 art. 4 : « Veut Sa Majesté que l'entrée de Bourse... soit interdite à toute personne qui se serait immiscée à faire aucune négociation quelconque de banque, finance, commerce ou effets royaux. »

L'article V de l'arrêté du 27 Prairial an X reproduit la même règle.

Enfin les règlements intérieurs des Compagnies d'Agent de change interdisent la fonction d'Agent de change à ceux qui se sont rendus coupables d'immixtion dans leurs fonctions.

Pour terminer l'étude de la sanction pénale nous devons faire quatre remarques :

a) qu'il est possible de prononcer autant d'amendes qu'il y a de délinquants compris dans la poursuite (arrêt du 19 janvier 1860).

b) que, lorsque l'acte d'immixtion a été commis par plusieurs personnes, elles doivent être condamnées solidairement en vertu de l'article 55 du Code pénal.

c) que l'article 463 du Code pénal qui prévoit les circonstances atténuantes n'est pas applicable dans notre cas. Il ne joue, pour les délits et les contraventions prévus par des lois spéciales, que si ces lois renferment à ce sujet une disposition particulière.

d) que le bénéfice de la loi de sursis peut être appliqué à la condamnation pour immixtion, si les délinquants n'ont jamais été condamnés.

B. — SANCTIONS CIVILES

La sanction civile du privilège des Agents de change est la nullité des opérations faites en violation de l'article 76 du Code de Commerce; cette nullité peut d'ailleurs s'accompagner de dommages-intérêts.

Les textes qui établissent la sanction civile sont, comme ceux de la sanction pénale, des textes de l'ancien droit ou du droit intermédiaire.

Ils sont :

L'arrêt du Conseil d'Etat du 24 septembre 1724, article 18 : « Toutes négociations de papiers commerçables et effets, faites sans le ministère d'un Agent de change, seront déclarées nulles en cas de contestation. »

L'arrêt du Conseil d'Etat du 26 novembre 1781 qui reproduit dans les mêmes termes la même sanction.

L'arrêté du 27 Prairial, an X, art. 7 : « ...toutes négociations faites par des intermédiaires sans qualité seront déclarées nulles. ».

La validité de ces textes a été confirmée par la jurisprudence et en particulier par le Tribunal de Commerce de la Seine dans son audience du 19 juin 1856 : « ...le fait d'immixtion dont la prohibition absolue résulte de l'article 76 du Code de Commerce et des dispositions spéciales de l'arrêté du 27 Prairial, an X » et « attendu que ces dispositions subsistent dans toute leur vitalité; qu'elles ne sauraient être écartées, même en présence de la bonne foi présumée de la demande et d'une tolérance plus ou moins publique dont elle excipe. »

Cette validité des arrêts et lois antérieurs au Code de Commerce a été reconnue un peu plus récemment par la Cour de Cassation le 28 février 1881; elle n'est plus discutée depuis cet arrêt.

« Le monopole, accordé aux Agents de change par l'article 76 du Code de Commerce pour la négociation des effets publics, est sanctionné par les dispositions non abrogées des lois antérieures qui non seulement punissent de peines correctionnelles l'immixtion dans les fonctions d'Agent de change, mais déclarent nulles toutes négociations faites par des intermédiaires sans qualité. »

Le monopole des Agents de change est d'ordre public; la nullité absolue qui sanctionne les opérations faites en opposition avec ce monopole devrait pouvoir être invoquée par tout le monde, mais, comme nous venons de le voir, elle ne peut plus l'être, depuis la loi de 1912, que par le Ministère public ou la Compagnie des Agents de change.

Plusieurs questions connexes à cette nullité avaient été très controversées par les auteurs et avaient donné lieu à de nombreuses décisions jurisprudentielles : telles les questions de la charge de la preuve et de la répétition des sommes versées par le mandant. Toutes ces questions n'ont plus d'inté-

rêt depuis que la loi de 1912 a retiré, à la suite des circonstances que nous avons vues dans la section précédente, aux personnes autres que les Agents de change le droit de déposer une plainte pour immixtion dans les fonctions d'Agent de change. Cette nullité est donc une nullité d'une nature spéciale.

On a critiqué cette nullité, car elle jure avec l'esprit de notre législation. Celle-ci tend de plus en plus à supprimer la nullité comme sanction, lorsque l'acte n'est pas illicite en lui-même, mais pèche seulement par une fraude à la loi ou la qualité de celui qui la fait.

Il nous semble au contraire que cette nullité devrait retrouver maintenant son caractère complet de nullité absolue et que la loi de 1912 n'a plus de raison d'être et devrait être abrogée. En effet la coulisse des rentes n'existe plus depuis la guerre de 1914 et les attributions respectives du Parquet, de la Coulisse et des banques sont très bien délimitées. Tous les troubles et l'insécurité des marchés provenant de la possibilité de répétition des sommes versées avec annulation des opérations invoquées par le client débiteur n'ont plus de raison d'être.

A la nullité vient s'ajouter une autre sanction civile, les dommages-intérêts qui présentent les caractères suivants :

Tout d'abord la condamnation aux dommages-intérêts n'est pas une peine, mais une réparation : il faut donc qu'il y ait eu préjudice.

Cette action en dommages-intérêts n'appartient pas à tel ou tel Agent déterminé, mais à la Compagnie tout entière qui l'exerce par l'intermédiaire de son Syndic (6).

(6) Sauf cependant sur les places où il n'y a pas de Compagnie d'Agents de change.

C. — SANCTION FISCALE

C'est à propos de la perception du droit de timbre sur les négociations de Bourse que la loi a ajouté une sanction fiscale aux sanctions pénales et civiles pour l'immixtion dans les fonctions d'Agent de change. L'Etat est en effet lésé par les négociations qui se font sans le concours des intermédiaires qu'il a désignés, établis ou reconnus.

Le premier texte en cette matière est l'article 29 de la loi du 28 avril 1893; cet article a été remplacé par l'article 14 de la loi de finances du 13 avril 1898 : « Quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de bourse doit, à toute réquisition des Agents de l'Enregistrement, s'il s'agit de valeurs admises à la cote officielle, représenter des bordereaux d'Agents de change ou faire connaître les numéros et les dates des bordereaux ainsi que les noms des Agents de change de qui ils émanent, et, s'il s'agit de valeurs non admises à la cote officielle, acquitter personnellement le montant des droits. »

L'inobservation de ces prescriptions est punie par la loi du 28 avril 1893 d'une amende de cent à cinq mille francs.

Ces trois sanctions, pénale, civile et fiscale, qui punissent les faits d'immixtion dans les fonctions d'Agent de change sont applicables simultanément et le parallélisme le plus complet existe entre elles quand à leur domaine et à leur étendue d'application. Elles s'appliquent à tous les actes d'immixtion (7) tels que nous les avons définis dans le chapitre précédent.

(7) Y compris la contre-partie.

TROISIEME PARTIE

Contre-partie du Privilège

Nous avons vu comment le privilège des Agents de change avait été très bien délimité par les lois, les règlements et la jurisprudence. Bien qu'il ait de nombreux objets et qu'il soit très important, ce privilège s'applique à un petit nombre de personnes auxquelles est donné le titre d'officier ministériel. Nous avons vu aussi comment les pouvoirs publics se sont toujours efforcés de sauvegarder ce monopole en infligeant des peines nombreuses et sévères à ceux qui seraient tentés d'empiéter sur les attributions réservées aux Agents de change. Si le privilège des Agents de change est aussi étendu et aussi absolu, c'est qu'il s'accompagne de grandes charges qui constituent une sorte de contre-partie au privilège. Ces charges sont des obligations et des prohibitions.

Nous n'allons faire qu'une énumération rapide de ces obligations et de ces prohibitions en ne donnant pour chacune d'elles que les explications nécessaires pour en montrer la valeur et la portée.



CHAPITRE I

OBLIGATIONS IMPOSÉES AUX AGENTS DE CHANGE

Les obligations imposées aux Agents de change tiennent soit à leur corporation, soit aux opérations qu'ils ont le monopole d'effectuer, soit encore à la gestion de leur charge.

SECTION I

OBLIGATIONS TENANT A LEUR CARACTÈRE CORPORATIF

Ces obligations sont des règles de forme qu'ils doivent observer, l'obligation de constituer une Chambre syndicale et d'être sous sa surveillance et sa discipline, enfin une règle spéciale au marché de Paris : la solidarité.

A. — RÈGLES DE FORME

Ces règles sont très anciennes, on en trouve déjà certaines dans le « règlement pour les Agens de change » des 5 et 8 juillet 1684.

ART. 1. — « Comme toutes nos actions doivent avoir Dieu pour objet, et que nous ne pouvons atteindre à la vraie perfection sans son secours, il est à propos que toutes nos œuvres commencent et finissent par lui; c'est pourquoi les dits Agens de change continueront à toujours de faire célébrer, au commencement de chaque année, la messe solennelle

du Saint-Esprit, pour invoquer son assistance, afin de s'acquitter dignement de leurs charges et entretenir une mutuelle dilection entre eux ; et les Syndics en charge en feront avertir tous les confrères, qui seront tenus d'y assister, à peine de trois livres, applicables au pain des prisonniers de la Conciergerie du Palais, contre chacun des défaillans, à moins d'excuse légitime. »

ART. 2. — « Les Syndics feront aussi continuer, en la manière accoutumée, les services pour chacun des confrères qui décédera en la charge, et les dits agens seront tenus d'y assister sur les mêmes peines que dessus ».

Ces dispositions ont été reproduites par le règlement d'octobre 1706. Le décret de 1890 n'a rien prévu ; ce sont les règlements intérieurs des Compagnies d'Agents de change qui ont établi des règles de forme pour les cas de décès. Ces règles n'exigent plus la présence de tous les Agents de change, mais seulement une députation dont le nombre est variable suivant la qualité de la personne décédée : le Syndic, un Agent de change en fonction, un Agent de change honoraire, ou encore l'épouse d'un Agent de change.

La réception se fait dans les formes que nous avons décrites dans le chapitre premier.

D'autres règles et usages de forme n'ont pas été prévus par les règlements, mais sont cependant respectés.

C'est ainsi que les candidats Agents de change font une visite à chaque membre de la Compagnie. L'arrêt du Conseil d'Etat du 2 décembre 1786 prévoit ces visites : « ART. 16. — Le sujet admis sera obligé de faire des visites à chaque membre de la Compagnie. »

Pour maintenir les bons rapports entre les membres de la Compagnie, la Chambre syndicale leur a interdit un cer-

tain nombre d'actes qui pourraient les pousser à une trop grande concurrence : comme par exemple de s'établir dans la maison où est installé un confrère ou de prendre ses fondés de pouvoirs ou ses commis.

Enfin des rapports cordiaux existent entre les Agents de change, c'est ainsi qu'ils ont coutume de se tutoyer. Les différends qui pourraient surgir entre eux sont réglés à l'amiable.

B. — LA CHAMBRE SYNDICALE

C'est l'arrêt du Conseil de décembre 1638 qui décida pour la première fois l'institution d'un syndicat :

« Nous les avons érigés et érigeons en un corps qui sera appelé à Paris le corps des trente courtiers héréditaires de change et de banque de nostre ville de Paris, et aux autres villes le corps de courtiers de change et banque... voulons qu'ils élisent deux courtiers de leur dicte Compagnie pour estre leurs Syndics procureurs et receveurs qui auront le soin des affaires concernant le commun bien de leur dicte Compagnie durant le temps de deux ans, à la fin desquels il en sera confirmé un des deux, et nommé un autre par chacune autre année pour tenir la main à faire exécuter entre les dits courtiers le plus fidèlement et exactement que faire se pourra le règlement. »

Nous nous trouvons donc en présence, au début du XVII^e siècle, d'un embryon de Chambre Syndicale qui possédait déjà des pouvoirs qu'elle a encore maintenant conservés.

La composition des Chambres Syndicales fut souvent modifiée, aujourd'hui elle nous est donnée par l'article 17 du décret de 1890.

Elle comprend un Syndic et un nombre variable d'adjoints (1) selon le nombre des Agents de change du Parquet. Ils sont élus chaque année au mois de décembre par la Compagnie réunie en assemblée générale, à la majorité des suffrages et au scrutin secret, séparément pour le Syndic, et par bulletin de liste, pour les adjoints. L'élection d'une Chambre Syndicale est obligatoire pour les Agents de change lorsqu'il y a un Parquet.

Les attributions des Chambres Syndicales sont très étendues : ce sont des attributions propres qui ont été données à la Chambre Syndicale, parce qu'elle est un organisme constitué, des attributions de surveillance et des attributions d'administration.

a) Attributions propres

La loi du 15 juin 1872 a chargé la Chambre Syndicale des Agents de change de Paris de la rédaction et de la publication du bulletin officiel des oppositions.

Elle exécute les ordres transmis par les comptables du Trésor.

b) Attributions de surveillance

Parmi les pouvoirs les plus anciens des Chambres Syndicales, figure celui de surveillance et de discipline.

(1) Deux adjoints lorsque le nombre des Agents de change est de neuf au plus ;

Quatre adjoints lorsque le nombre des Agents de change est compris entre neuf et quatorze ;

Six adjoints lorsque le nombre des Agents de change est compris entre quatorze et soixante ;

Huit adjoints lorsque le nombre des Agents de change est supérieur à soixante.

Les Agents de change sont sous la surveillance directe de la Chambre Syndicale qui l'exerce très fréquemment au moyen de commissions de contrôle chargées de vérifier non seulement la régularité des opérations faites par les Agents de change mais encore la gestion de leur charge.

Les Chambres Syndicales peuvent prononcer ou provoquer soit d'office, soit sur l'initiative du Syndic ou d'un de ses membres, soit sur une plainte, des peines disciplinaires allant du blâme à la révocation (2).

Les Chambres Syndicales ont aussi pour attribution, nous dit l'alinéa 2 de l'article 21 du décret de 1890 « de prévenir ou concilier tous les différends que les Agents de change peuvent avoir à raison de leurs fonctions, soit entre eux, soit avec des tiers, et d'émettre, s'il y a lieu, son avis en cas de non conciliation. »

Cette obligation a été reprise par l'article 11 du règlement intérieur de la Compagnie des Agents de change de Paris : « Aucun Agent de change ne peut intenter ni soutenir une action en justice sans avoir préalablement obtenu l'autorisation de la Chambre Syndicale ».

Par cet article, le décret de 1890 a voulu maintenir l'esprit de Compagnie qui a toujours été la règle parmi les Agents de change; il ne faut pas que les différends entre les membres de la Compagnie soient portés devant la justice, la

(2) Les peines que peut prononcer la Chambre Syndicale sont : le blâme, la censure, l'interdiction d'entrée à la Bourse pendant un mois au plus ; il ne peut y avoir de recours à ces sanctions que devant la Cour de Cassation et pour excès de pouvoir. Elle peut provoquer la suspension qui est prononcée par un arrêté du Ministre des Finances et la révocation qui est prononcée par décret; le recours est alors porté devant le Conseil d'Etat.

Les Chambres Syndicales ont aussi des pouvoirs disciplinaires sur les auxiliaires des Agents de change.

Chambre Syndicale est l'organisme de beaucoup le mieux placé pour provoquer la conciliation.

L'Agent de change qui veut intenter ou soutenir une action en justice doit obtenir au préalable l'autorisation de la Chambre Syndicale qui peut empêcher de laisser plaider des causes incertaines.

c) Attributions d'administration

Elles sont chargées de nommer la commission qui fera passer l'examen au candidat Agent de change, ce sont elles aussi qui, lorsqu'un office est vacant, prononcent l'admission ou le rejet (3) du candidat.

Comme nous l'avons vu au Chapitre III, ce sont les Chambres Syndicales qui admettent ou retirent les valeurs de la cote.

Les Chambres Syndicales sont chargées d'administrer et de surveiller le marché.

Elles prennent toutes les mesures nécessaires pour assurer la cote des cours dans des conditions normales et d'après les règles fixées par ses règlements. Elles assurent ensuite la publication de ces cours dans le Bulletin de la cote.

Les Chambres Syndicales prennent encore toutes les mesures nécessaires pour assurer la bonne fin des négociations confiées aux Agents de change : elles organisent le service des rachats pour liquider les opérations qui restent en suspens par suite de retard de livraison, elles organisent la chambre de compensation entre Agents de change, la liquidation centrale. Enfin elles sont chargées par le décret de 1890 d'assurer l'exécution des marchés confiés à un Agent de change défaillant.

(3) Cf. Chapitre I^{er}, page 19.

Les Chambres Syndicales sont encore chargées « de représenter collectivement tous les membres de la Compagnie pour faire valoir leurs droits, privilèges et intérêts communs. » (4)

Elles doivent dénoncer les contraventions aux lois et règlements concernant la Bourse et la profession d'Agent de change. Depuis la loi de 1912, seules, les Chambres Syndicales, dans les Bourses pourvues de Parquet, peuvent déposer les plaintes pour immixtion dans les fonctions d'Agent de change.

Enfin les Chambres Syndicales sont chargées d'administrer la caisse commune.

La Caisse commune est une très vieille institution; elle avait été créée par un arrêt de 1638 : « Les dits courtiers feront à l'advenir une bourse commune du quart des gains et profits ». La perception de ce « quart » se faisait au moyen d'un relevé nominatif des affaires traitées fourni par le courtier. Cette méthode de perception nuisait au secret des opérations. Aussi dès 1639, les courtiers en demandèrent la suppression qui leur fut accordée. Sous l'Ancien Régime la Bourse commune ne fut pas rétablie après ce premier essai, mais il existait cependant un fonds social alimenté par les droits imposés au nouvel Agent et par des amendes qui étaient destinées à payer les messes des Agents de change défunts, la messe du Saint-Esprit, les assemblées générales, les frais de réception et les jetons de présence. Ce fonds était administré par le Syndic. La Caisse commune a été de nouveau établie en 1819 par l'initiative des Agents de change, elle est réglementée aujourd'hui par l'article 26 du décret de 1890 : « Il est institué, dans les Compagnies ayant une Chambre Syndicale, une Caisse commune administrée par la Chambre. »

(4) Décret de 1890, article 21, alinéa 3.

A Paris, cette Caisse commune comprend, d'après l'article 1^{er} du Titre V du règlement particulier, trois fonds :

1° Un fonds commun alimenté par :

a) une partie des courtages perçus par chaque Agent;

b) Le prix des carnets;

c) des produits éventuels : taxes de réception, droit de rachat et de revente d'offices;

d) le produit des valeurs mobilières et immobilières de la Compagnie;

e) le produit des courtages du service des Trésoreries générales.

2° Un fonds spécial de garantie prélevé annuellement sur le fonds commun pour parer aux responsabilités pouvant incomber à la Chambre syndicale, du chef des opérations d'achat et de vente de rentes françaises et autres valeurs du Trésor, qui se font par l'entremise des Trésoriers-payeurs généraux et qui sont centralisées à la Chambre Syndicale et effectuées par ses soins.

3° Un fonds de réserve au compte de chaque Agent de change prélevé sur ses versements à la Caisse commune et dont le montant est fixé par la Compagnie réunie en assemblée générale.

La gestion de la Caisse commune est confiée au Syndic; elle est contrôlée par une commission de surveillance, dite commission de comptabilité.

C. — LE CAUTIONNEMENT

A la fin du système de Law, l'arrêt du conseil d'Etat du 30 août 1720 avait exigé un cautionnement : « Seront tenus les particuliers qui seront choisis pour exercer les dites

commissions, de rapporter avant que leurs commissions leur puissent estre expédiées, un certificat du commis du déposit en banque pour justifier qu'ils y auront déposé dix actions nouvelles de la Compagnie des Indes, provenant de la conversion des anciennes, ou quinze actions rentières, et ne pourront, les dites actions, leur estre rendues tant qu'ils exerceront ladite commission. »

L'arrêt du Conseil d'Etat du 26 novembre 1781 en changeait la constitution :

« ART. 2. — Ceux qui seront nommés par la suite aux places d'Agens de change seront tenus de fournir, avant de pouvoir obtenir l'expédition de leurs commissions, un cautionnement en immeubles, montant à la somme de soixante mille livres, dont la solidité sera examinée par le sieur lieutenant général de police, auquel l'acte sera remis en forme exécutoire.

« ART. 3. — Au lieu du dit cautionnement en immeubles, il leur sera libre de verser au trésor royal la somme de quarante mille livres en espèces. »

Après la Révolution, la loi du 28 Ventôse an IX, décida que le cautionnement des Agents de change serait fixé par le Gouvernement sur l'avis des préfets et qu'il ne pourrait pas excéder 60.000 francs ni être moindre de 6.000 francs versés en numéraire.

Le montant du cautionnement pour les Agents de change de Paris fut fixé à 60.000 francs par l'arrêté du 3 Messidor an IX, la loi du 2 Ventôse an XIII le porta à 100.000 francs, celle du 28 avril 1816, à 125.000 francs et le décret du 1^{er} octobre 1862 à 250.000 francs, c'est le montant actuel du cautionnement

Ce décret fixe aussi le montant du cautionnement à verser par les Agents de change près des Parquets de province : (5)

à Lyon	quarante mille francs.
à Marseille et à Bordeaux ..	trente mille francs.
à Toulouse et à Lille	douze mille francs.
à Nantes	dix mille francs.

La loi du 29 Germinal an IX règle l'affectation de ce cautionnement tel qu'il existe encore de nos jours :

« Le cautionnement des Agents de change ou courtiers sera spécialement affecté à la garantie des condamnations qui pourront être prononcées contre eux par suite de l'exercice de leurs fonctions. (6)

(5) Près des Bourses non pourvues de Parquet, le cautionnement des Agents de change varie entre 4.000 francs pour Luçon et 15.000 francs pour Rouen.

(6) Ces termes ont été précisés par l'article 13 de l'arrêté du 27 Prairial an X, modifié par la loi du 28 mars 1885. « Chaque Agent de change est responsable de la livraison et du paiement de ce qu'il aura vendu ou acheté ».

La Cour de Cassation a jugé, le 10 mai 1827, que « le privilège ne garantit que les créances résultant d'actes pour lesquels le créancier était forcé par la loi d'employer le ministère de l'Agent de change, et il n'est pas permis d'étendre le privilège à toute autre opération financière, résultant de tout autre acte de confiance volontaire du créancier dans l'Agent de change ».

Ce jugement est une application de la loi du 25 Nivôse an XIII : « Les cautionnements fournis par les Agents de change, les courtiers de commerce, les avoués, greffiers, huissiers et les commissaires-priseurs sont, comme ceux des notaires, affectés par premier privilège à la garantie des condamnations qui pourront être prononcées contre eux par suite de l'exercice de leurs fonctions ; par second privilège au remboursement des fonds qui leur avaient été prêtés pour tout ou partie de leur cautionnement, et subsidiairement au paiement, dans l'ordre ordinaire, des créanciers particuliers qui seraient exigibles sur eux ».

Lorsque les administrateurs de la Caisse d'Amortissement auront fait quelque paiement d'après la présente disposition, et que le cautionnement se trouvera entamé, l'Agent de change ou courtier sera suspendu de ses fonctions jusqu'à ce qu'il l'ait complété entièrement. »

D. — LA SOLIDARITÉ

La solidarité a été rendue obligatoire par le décret de 1898 : « Dans les Bourses comportant plus de quarante Agents de change, la Chambre Syndicale ne peut se refuser à exécuter le marché pour le compte de l'Agent de change en défaut, dans la limite de la valeur totale des offices de la Compagnie, calculée d'après les dernières cessions, du fonds commun et du montant des cautionnements. »

La solidarité volontaire existait avant 1898, et au moment du krach de l'Union Générale en 1882, la Compagnie des Agents de change de Paris contracta un emprunt de quatre-vingts millions pour permettre aux Agents de change de faire honneur à leur signature.

En 1898, lors de la discussion de la réforme du marché, Monsieur Viviani avait demandé qu'une solidarité légale soit instituée entre Agents de change d'un même Parquet pour les opérations effectuées par eux et quelle qu'en soit la somme. La Chambre ne vota que le principe d'une responsabilité limitée mais le Sénat rejeta cette réforme.

C'est le décret de 1898 qui a établi cette responsabilité commune pour les Agents de change de Paris, mais elle doit être strictement limitée aux prescriptions légales : c'est-à-dire à l'exécution des marchés. En fait la Compagnie des Agents de change de Paris a continué à observer la solidarité volontaire qu'elle exerçait avant 1898 « pour toutes les

créances de clients résultant d'actes qui rentrent dans l'exercice normal de la profession tel qu'il est déterminé par les lois, les règlements et les usages. » (7)

Cette solidarité volontaire qui s'ajoute à la solidarité légale est une très grande sécurité pour le marché et donne une idée du crédit mérité dont jouit dans le monde la Compagnie des Agents de change de Paris.

Comme nous l'avons vu précédemment, les Agents de change de province exerçant près d'un Parquet ne sont pas soumis à l'obligation de solidarité, (8) et c'est sur le crédit personnel de l'Agent de change que se base la confiance des clients. On a essayé d'instituer cette solidarité sur les Parquets de province, mais de nombreuses difficultés se sont élevées : tout d'abord le nombre des Agents de change étant plus faible, la solidarité est une charge plus lourde à supporter pour chaque Agent de change, d'autre part la garantie semble assez faible car le prix des offices est inférieur à ceux de Paris; enfin la Caisse commune est moins riche, en effet les négociations sont moins nombreuses qu'à Paris, et la partie des courtages qui lui revient, forme une somme moins importante.

Quand un Agent de change de province fait défaut à ses engagements « la Chambre Syndicale, nous dit l'article 55 du décret de 1898, prend, à l'égard de l'Agent de change, les mesures propres à assurer l'exécution du marché, elle l'exécute elle-même au besoin, au mieux des intérêts du donneur d'ordre et pour le compte et aux risques et pertes de l'Agent de change en défaut. Elle ne peut s'y refuser qu'en

(7) F. François-Marsal : *Encyclopédie de Banque et de Bourse*, T. IV, p. 369.

(8) Seule, la Compagnie des Agents de change de Paris a plus de quarante membres.

dénonçant la situation, dans le délai de quinze jours, au Président du Tribunal de Commerce.

SECTION II

OBLIGATIONS IMPOSÉES A L'AGENT DE CHANGE DU FAIT DES NÉGOCIATIONS

L'Agent de change, intermédiaire obligatoire pour les opérations que nous avons définies, ne peut pas refuser les ordres qui lui sont transmis, il doit opérer dans les formes du marché, percevoir le courtage en vigueur sur sa place, délivrer des bordereaux signés par lui et observer le secret des opérations qu'il exécute. Enfin l'Agent de change est un intermédiaire responsable.

A. — *Acceptation obligatoire des ordres qui lui sont transmis*

Cette obligation est une conséquence logique du privilège des Agents de change ; toute personne qui désire négocier un titre est obligé de passer par ces intermédiaires obligatoires, il est donc normal que ceux-ci ne puissent lui refuser leur ministère. L'Agent de change peut cependant prendre toutes les précautions qu'il juge désirables, en exigeant la livraison des titres ou le montant de l'achat avant l'exécution de la négociation, que cette négociation soit au comptant ou à terme. Il en est de même pour les certifications qui sont du ressort exclusif de l'Agent de change ; elles sont pour lui obligatoires.

L'Agent de change n'est pas tenu de prendre une position à terme pour un client, car les garanties de la bonne fin de l'opération lui sont fournies non seulement par la couverture qu'il doit exiger, mais encore par le crédit personnel et la bonne foi du donneur d'ordre.

B. — *Obligation d'opérer dans les formes du marché*

Les différentes opérations en usage dans les Bourses de valeurs sont définies par le décret de 1890 et par les règlements intérieurs et particuliers des Compagnies d'Agents de change. Les négociations, normales ou judiciaires ou forcées, doivent être exécutées comme il a été prescrit. La Chambre Syndicale confie la surveillance des marchés à des adjoints de service qui l'exercent à tour de rôle. (9)

Cette obligation d'opérer dans des formes et selon des usages imposés à tous s'explique très facilement par la nécessité de maintenir une unité dans les différents marchés, unité qui facilite le règlement et le dénouement des opérations engagées sur ces marchés. Comme nous l'avons vu dans la Section sur les opérations réservées aux Agents de change, les pouvoirs publics se sont toujours préoccupés de définir ces opérations.

C. — *Perception du courtage*

Le courtage est la somme prélevée ou ajoutée par les Agents de change sur le montant des négociations qu'ils effectuent. Le courtage est non seulement un droit pour l'Agent de change, c'est aussi une obligation : « Ne pourront, les Agents de change et courtiers de commerce, exiger ni recevoir aucune somme au-delà des droits qui leur sont attribués par le tarif arrêté par les Tribunaux de Commerce sous peine de concussion. » Arrêté du 27 Prairial, an X, article 20.

(9) Chaque mois trois adjoints assurent cette surveillance, un pour le marché à terme, l'autre pour celui du comptant, et le troisième pour le service des transferts.

L'article 38 du Décret de 1890 nous indique comment le taux des courtages est déterminé : « Les négociations sont effectuées par les Agents de change moyennant un courtage dont le taux est déterminé, pour chaque place, par la Chambre Syndicale ou, s'il n'y a pas de Chambre Syndicale, par le Tribunal de Commerce, dans les limites d'un tarif maximum fixé, sur la proposition de la Chambre Syndicale et après avis de la Chambre et du Tribunal de Commerce, par un décret rendu dans la forme des règlements d'administration publique et contresigné par le Ministre des Finances ou par le Ministre du Commerce et de l'Industrie » selon qu'il s'agit de places pourvues ou dépourvues de Parquet.

Ce taux des courtages ainsi déterminé, ajoute l'article 38, est obligatoire pour les Agents de change.

A Paris le taux des courtages établi par le décret du 1^{er} avril 1938, n'est pas le même pour toutes les opérations. On distingue pour son application quatre catégories d'opérations.

OPÉRATIONS AU COMPTANT

Rentes françaises 0,225 % (10) du montant de la négociation avec un minimum de courtage de 0,75.

Valeurs dites de placement 0,25 % du montant de la négociation avec un minimum de courtage de 1,50.

Autres valeurs 0,30 % du montant de la négociation avec un minimum de courtage de 2,50.

(10) Lorsque deux opérations en sens contraire ont été effectuées au comptant, en vertu d'un même ordre et dans la même Bourse, pour le compte d'un même client particulier, et lorsque l'opération d'achat porte sur la rente française ou sur l'une des valeurs dites « de placement » il y a franco de courtage à concurrence du capital des titres vendus.

Un tarif un peu plus élevé est prévu lorsque le cours des titres est inférieur à 100 francs, ainsi que pour la négociation des droits de souscription représentés par un coupon.

OPÉRATIONS A TERME

Rentes françaises, 25 frs par 1500 frs de rente 3 % ou 1750 frs de rente 3 ½ %.

Rentes françaises, 30 frs par 2000, 2250, ou 2500 frs de rentes 4 %, 4 ½ % ou 5 %.

Rentes étrangères se négociant en rentes :

— lorsque le cours est inférieur à 60 % : 0,10 % du capital nominal ;

— dans les autres cas : 0,15 % du montant de la négociation.

Autres valeurs : 0,20 % du montant de la négociation.

Un tarif un peu plus élevé est prévu lorsque le cours des titres est inférieur à 400 frs.

OPÉRATIONS DE REPORTS

Rentes françaises : moitié du courtage prévu à terme pour ces mêmes valeurs.

Autres valeurs : 1,80 % l'an du montant de la valeur reportée, calculé d'après le cours de compensation pour les valeurs donnant lieu à un report ;

1,20 % l'an du montant de la valeur reportée, calculée comme ci-dessus pour les emplois de capitaux en reports.

NÉGOCIATIONS EFFECTUÉES EN VERTU DE PIÈCES CONTENTIEUSES ET D'ACTES NOTARIÉS

0,40 % du montant de la négociation avec un minimum de courtage de 2 fr. 50.

Les certifications de signatures données par les Agents de change dans les cas visés par l'article 76 du décret du 7 octobre 1890 et la loi du 11 juin 1909 donnent lieu à la perception d'honoraires dont le tarif est, suivant le cas, celui des courtages au comptant ou des négociations effectuées en vertu de pièces contentieuses.

D. — *Délivrance d'un bordereau certifié*

L'Agent de change, après avoir effectué une opération de Bourse pour un client, doit lui envoyer un bordereau, signé de sa main, certifiant avoir opéré cet achat ou cette vente pour le compte du client. Cette obligation était déjà imposée aux Agents de change par l'arrêt du conseil du 7 août 1785 qui leur ordonnait de signer et de certifier les bordereaux de leurs négociations.

Le droit intermédiaire renouvelait les mêmes prescriptions par la loi du 28 Vendémiaire, an IV, art. 11 (11) : « L'Agent de change sera tenu de remettre un bulletin signé de lui au vendeur et à l'acheteur au moment même où il aura conclu une vente...; et il sera admis en justice comme pièce au procès dans les discussions qui pourraient intervenir. »

En fait, après les négociations en Bourse, il était envoyé au client un avis d'opéré signé par l'Agent de change ou par l'un de ses fondés de pouvoirs, par lequel il était avisé de l'opération qui avait été faite pour son compte à la Bourse du jour. Le bordereau officiel signé par l'Agent de chan-

(11) Cet article s'applique spécialement à la vente des matières d'or et d'argent, mais les mêmes prescriptions ont été étendues aux autres matières par l'article 6 du chapitre II de cette même loi.

ge en personne qui certifiait la négociation n'était délivré au client que lorsqu'il venait retirer ses titres. Cette pratique présentait plusieurs inconvénients : le client ne recevait pas le décompte de ses opérations, la lettre d'avis et le bordereau faisaient double emploi, et les charges étaient encombrées d'un grand nombre de bordereaux.

Actuellement on opère autrement : le client est avisé de l'opération faite pour son compte par un bordereau signé par l'Agent de change ou un de ses fondés de pouvoirs ; ce bordereau comporte le nom du client et son adresse, le numéro du répertoire, la quantité, le nom et le prix de la valeur vendue ou achetée, le montant de la négociation, le courtage, l'impôt, les droits de transfert, si la valeur est essentiellement nominative, et la somme nette résultant de la négociation.

Pour fournir la preuve d'une négociation, le client doit produire un bordereau certifié par l'Agent de change ; pour ce faire, il rapporte alors le bordereau qui lui a été envoyé au moment de la négociation à l'Agent de change qui le signe après y avoir apposé la griffe : Certifié conforme à mes livres, et indiqué les numéros des titres achetés. Si ce bordereau a été égaré, l'Agent de change en établit un duplicata à la demande du client.

Il est encore important de noter que les Agents de change, d'après une disposition établie par l'arrêt du Conseil de 1724 renouvelée par l'arrêté du 27 Prairial, an X, et par le décret du 1^{er} octobre 1890, sont tenus de délivrer un reçu des fonds ou des valeurs qui leur sont remis.

E. — *Le secret*

L'Agent de change doit observer le secret des négociations, c'est-à-dire qu'il ne doit pas divulguer le nom ni les opérations qui s'effectuent par son intermédiaire (12).

La première mention relative au secret se trouve dans l'arrêt du Conseil du 2 Avril 1639 « ...à cause que ceux qui ont des deniers à négocier ne veulent estre cogneuz non plus que ceux qui empruntent... »

Le secret a été prescrit obligatoirement par le règlement du 8 octobre 1706, art. 8 « Attendu que le secret est absolument nécessaire dans les négociations de banque, change, commerce et finance..., il a esté convenu que le secret des négociations ne pourra estre accordé pour quelque cause et pretexte que ce soit...; mais s'il arrive quelque contestation sur quelque négociation, que l'extrait de l'article en question, affirmé véritable, en pourra estre délivré dans la forme qu'il se trouvera par l'Agent de change qui en sera requis, à qui par justice sera ordonné, pour valoir et service que de raison ». Ainsi pour conserver le secret, la représentation ou la communication de leurs registres ne pouvait être requise ni ordonnée en justice, l'Agent de change ne délivrait qu'un extrait de l'article contesté.

L'arrêt du conseil du 24 mai 1711 confirmait ces prescriptions.

Le règlement du 30 août 1720 complétait la défense du secret par cette disposition :

(12) « La première chose que doit observer un agent de banque, est le secret qui consiste en un seul point, qui est de tout voir, tout entendre et ne rien dire, n'y ayant rien de si important que le secret des affaires des négociants ». Savary : *Le parfait négociant*, 1675, 2^e partie, livre III, chapitre VII.

Art. 4. — « Lorsqu'un Agent de change sera en conférence avec quelque banquier, négociant ou autre pour quelque négociation, un second Agent de change survenant ne pourra les écouter, ni les interrompre, à peine de cinquante livres d'amende payables par le contrevenant au profit du plaignant, sans néanmoins que la liberté soit ostée au dit banquier, négociant ou autre, de conférer en particulier avec le dernier, même de conclure avec luy, s'il le juge à propos, plustost qu'avec le premier ».

L'arrêt conseil du 26 février 1726 déclare : art. 36 : « Les agens de change ne pourront nommer dans aucun cas les personnes qui les auront chargées de négociations, ausquelles ils seront tenus de garder un secret inviolable ».

Le droit intermédiaire maintient l'obligation au secret « Les agents de change devront garder le secret le plus inviolable aux personnes qui les auront chargés des négociations, à moins que les parties ne consentent à être nommées, ou que la nature des opérations ne l'exige ». Arrêté du 27 Prairial, an X, art. 19.

Le décret de 1890 a ajouté à cet article la restriction suivante : « ...et sans préjudice du droit d'investigation qui appartient à la Chambre Syndicale aux termes de l'article 22 (13) et qu'elle n'exerce elle-même que sous le sceau du secret professionnel ».

Les Agents de change n'ont pas à communiquer leurs livres aux parties, l'article 14 du Code de Commerce (14) ne

(13) La Chambre Syndicale peut mander devant elle tout Agent de change, lui ordonner la production de son carnet et de ses livres.

..... Elle ne peut se refuser à cette enquête, lorsqu'elle est réclamée par trois membres de la Compagnie ».

(14) « La communication des livres et inventaires ne peut être ordonnée en justice, que dans les affaires de succession, communauté, partage de société et en cas de faillite »

leur est pas applicable. Mais ils sont tenus, d'après l'article 11 de l'arrêté du 27 Prairial, an X, d'apporter en justice leurs carnets à la demande des juges ou des arbitres (15). Il ne s'agit ici que des arbitres-juges et non des arbitres rapporteurs (16), ainsi l'a décidé, le 4 décembre 1902, un arrêt du Tribunal de Commerce de la Seine.

Il y a cependant quelques exceptions au principe du décret.

C'est tout d'abord la loi du 15 juin 1872 qui donne à l'acheteur auquel l'Agent de change a livré un titre frappé d'opposition un recours contre son vendeur et contre l'Agent de change qui a fait la négociation. Les Agents de change peuvent donc être obligés dans ce cas de faire connaître le nom de leur client vendeur; il y a en effet un principe d'action d'une des parties contre l'autre.

L'arrêt de la Cour de Cassation du 22 février 1897 décide :

« Spécialement, des titres volés ayant été vendus, alors qu'ils étaient seulement frappés d'opposition à l'étranger, le nom du détenteur qui les a fait vendre peut être révélé, de manière à permettre à l'acheteur d'exercer contre lui une action, soit en vertu des articles 1641 et suivants, soit en vertu de l'article 1382 du Code Civil » (17).

(15) Ils sont donc obligés à la représentation, mais non à la communication.

La représentation est la présentation des livres aux juges qui les examinent sans les montrer aux parties.

La communication est la remise des livres entre les mains des parties.

(16) Les arbitres rapporteurs sont de simples experts.

(17) Cité par Waldmann, p. 420.

Il existe deux autres (18) cas où le secret n'est pas respecté : Les Agents de change perçoivent pour l'administration de l'Enregistrement le droit de timbre sur les opérations de Bourse. L'administration de l'Enregistrement peut se faire communiquer, en vue de contrôler la perception de l'impôt, les répertoires de l'Agent de change; elle peut donc voir le nom des clients dont les opérations sont dépouillées dans les pages du journal qu'elle examine.

Les Agents de change sont obligés de fournir les renseignements demandés par les tribunaux, sous forme de commission rogatoire.

Citons enfin pour terminer l'article 5 de la loi de finances du 31 décembre 1938, applicable en 1940, obligeant les Sociétés ou Compagnies, Agents de change, changeurs, banquiers, escompteurs, officiers publics ou ministériels et toutes personnes, Sociétés ou associations recevant habituellement en dépôt des valeurs mobilières, d'adresser au directeur des contributions directes de leur résidence, avis de l'ouverture de tout compte de dépôt, de titres, valeurs ou espèces, comptes d'avances, comptes-courants ou autres. De plus chaque année, ces établissements ou ces personnes devront adresser au directeur des contributions directes de leur résidence, le relevé des coupons portés au cours de l'année précédente au crédit des titulaires des comptes de dépôt, de

(18) L'Agent de change est aussi obligé de fournir au notaire chargé d'une succession, les renseignements que ce dernier lui demande, mais on ne peut pas considérer cela comme une exception au secret puisque cette demande est faite au profit des ayants-droit.

Il doit fournir aussi mensuellement à sa Chambre Syndicale un état des ventes effectuées par des liquidateurs judiciaires, des syndics de faillite et des administrateurs liquidateurs de sociétés. Mais ces derniers renseignements sont fournis sous le sceau du secret professionnel.

titres, valeurs ou espèces, compte d'avances, compte courant ou autres.

F. — *Responsabilité*

Enfin, l'Agent de change encourt une obligation générale de responsabilité tenant à sa qualité de commissionnaire et à sa qualité d'officier public.

Afin de respecter le secret professionnel, l'Agent de change traite en son nom, il ne met pas en rapport direct les deux parties. Il est responsable envers son commettant de l'exécution des ordres reçus et envers les tiers avec lesquels il traite. C'est plus qu'un commissionnaire ordinaire, c'est un commissionnaire du croire, car il garantit à son commettant la solvabilité du tiers payeur ou livreur.

Cette responsabilité est très lourde; l'Agent de change doit en effet livrer des titres réguliers dans un délai déterminé par les règlements, sa responsabilité se trouve donc engagée, lorsque ces titres ont été frappés d'opposition antérieurement à la livraison, lorsqu'ils sont irréguliers, lorsqu'un retard a été apporté à la livraison.

Lorsque des titres au porteur ont été perdus ou volés, le propriétaire dépossédé fait notifier à la Compagnie des Agents de change qu'il s'oppose à la négociation de ces titres, et au siège social de la société dont il a perdu les titres de ne pas avoir à payer les coupons sur les titres en question. Si, au cours des négociations, une personne livre à l'Agent de change des titres frappés d'opposition et que celui-ci les transmette à l'acheteur, quelles sont alors les limites de la responsabilité de l'Agent de change ? Elles nous sont données par l'article 12 de la loi du 15 juin 1872 « Sauf le cas où la mauvaise foi serait démontrée, les Agents de change ne seront responsables des négociations faites par

leur entremise qu'autant que les oppositions leur auront été signifiées personnellement ou qu'elles auront été publiées dans le bulletin par les soins du Syndicat ».

L'Agent de change peut se trouver dans trois cas différents.

a) Le titre est frappé d'opposition après son application au client sur le livre de l'Agent de change; celui-ci n'est pas responsable.

b) Le vendeur remet à l'Agent de change un titre frappé d'opposition. Celui-ci réclame alors des titres réguliers. Si le vendeur est un particulier, l'Agent de change a une action contre lui. La jurisprudence a longtemps refusé le recours de l'Agent de change contre le vendeur en se basant sur les articles 1999 et 2000 du Code Civil (19), mais un arrêt de la Cour de Cassation du 5 août 1879 admet le recours de l'Agent de change contre le vendeur. Si le vendeur est un autre Agent de change, il rachète un titre régulier, et, pour se faire rembourser il transmet à la Chambre Syndicale le dossier de l'affaire; celle-ci recherche le premier Agent de change qui a livré des titres frappés d'opposition.

c) Enfin les titres peuvent être frappés d'opposition, alors qu'ils se trouvent dans les caisses de l'Agent de chan-

(19) Article 1999 : « Le mandant doit rembourser au mandataire les avances et frais que celui-ci a faits pour l'exécution du mandat, et lui payer ses salaires, lorsqu'il en a été promis.

S'il n'y a aucune faute imputable au mandataire, le mandant ne peut se dispenser de faire ces remboursements et paiements, lors même que l'affaire n'aurait pas réussi, ni faire déduire le montant des frais et avances sous le prétexte qu'ils pouvaient être moindres ».

Article 2000 : « Le mandant doit aussi indemniser le mandataire des pertes que celui-ci a essuyées à l'occasion de sa gestion, sans imprudence qui lui soit imputable ».

ge (20). Celui-ci peut alors poursuivre la mainlevée de l'opposition de la manière suivante : Loi du 15 juin 1872, article 17 : « ... Il fera sommation à l'opposant d'avoir à introduire dans le mois une demande en revendication qui sera portée devant le Tribunal Civil du domicile du porteur actuel du titre.

.....

Si la sommation est faite à la requête d'un Agent de change dans les conditions prévues au paragraphe 4 de l'article 13 (21), elle devra contenir un extrait certifié conforme des livres de l'Agent de change constatant l'inscription des numéros des titres sur ses livres avant leur publication au Bulletin.

Cette sommation contiendra, en outre, assignation à l'opposant à comparaitre dans un délai qui ne pourra pas être moindre d'un mois, à l'audience des référés, devant le président du tribunal du domicile du porteur, pour y entendre dans les cas qui vont être ci-après spécifiés prononcer la mainlevée de l'opposition ».

L'Agent de change a un certain délai pour livrer à l'acheteur les titres qu'il lui doit (22), mais passé ce délai l'Agent de change est responsable du retard des livraisons des titres.

(20) C'est-à-dire lorsque les titres ne sont pas encore appliqués aux clients ou livrés aux Agents de change acheteurs.

(21) Article 13, § 4 : « Si la publication, bien que postérieure à cette inscription, survient avant la livraison ou l'attribution au donneur d'ordre, ou à l'Agent de change acheteur, l'opposant pourra, sur la demande de mainlevée formulée par l'Agent de change ou par tout autre ayant droit, réclamer les titres contre remboursement du prix, par application de l'article 2280 du Code civil ».

(22) Pour les marchés au comptant, ce délai est de treize Bourses après celle de la négociation.

Pour les marchés à terme, la livraison des titres doit avoir lieu le lendemain du dernier jour de la liquidation.

Si le client justifie avoir éprouvé un préjudice, il ne peut pas demander l'annulation de l'opération, mais il peut prétendre à des dommages-intérêts. La Chambre Syndicale des Agents de change fixe d'une manière forfaitaire ces dommages-intérêts, lorsque les titres ont été livrés trop en retard pour que l'acheteur puisse assister à une assemblée, bénéficier d'un tirage (23) ou encore lorsqu'une valeur étrangère est livrée coupon détaché; dans ce dernier cas, le coupon est payable à l'acheteur à son prix brut augmenté de 5 %.

La responsabilité de l'Agent de change est encore engagée par l'exécution du mandat dont on l'a chargé.

Lorsqu'un client donne à son Agent de change un ordre d'achat ou de vente à un cours limité, si cette limite est dépassée sans que l'Agent de change exécute l'ordre, celui-ci est responsable et il doit aviser le client au cours où il aurait dû être exécuté (24).

L'Agent de change doit examiner l'identité et la capacité du donneur d'ordre; celui-ci peut être un particulier ou une Société.

Lorsque le donneur d'ordre est un particulier, l'Agent de change doit s'assurer de son identité et de sa capacité de passer des ordres, c'est-à-dire qu'il n'est ni interdit, ni mineur, ni pourvu d'un conseil judiciaire, ni failli non con-

(23) Le montant de cette indemnité ne peut excéder la moitié de la valeur de remboursement du titre amorti, au jour où l'acheteur formule sa déclaration (Règlement particulier, art. 27 *bis*, *in fine*).

(24) Il n'en est pas de même lorsque le cours est seulement atteint; on dit, dans ce cas, que le cours est touché et l'Agent n'avise le client que de la partie de l'ordre qu'il a pu exécuter. Il se peut même que l'ordre n'ait pas reçu un commencement d'exécution.

cordataire, et lorsque cette personne est une femme mariée (25) qu'elle est séparée de biens et qu'il ne s'agit que d'actes de gestion et non d'aliénation.

Lorsque le donneur d'ordre est une personne agissant au nom d'une Société, l'Agent de change doit s'assurer que les pouvoirs dont elle est munie sont réguliers et conformes aux statuts.

L'Agent de change, qui accepterait des ordres de Bourse de personnes non capables de les donner, en supporterait la responsabilité s'il y a une faute de sa part.

Il est tenu de surveiller l'emploi et le remploi des biens auxquels est astreinte une femme mariée sous le régime dotal. Là encore sa responsabilité est très lourde.

L'Agent de change encourt aussi une responsabilité spéciale du fait qu'il est officier public.

Il doit certifier les signatures des actes qui concernent son ministère et là encore il engage sa responsabilité.

Lorsqu'il certifie des transferts de rentes françaises nominatives, sa responsabilité est totale (26) alors que celle du Trésor est nulle, car il ne certifie pas seulement la signature, mais encore la vérité des pièces produites. Au contraire lorsqu'il s'agit d'actes portant sur une demande de conversion, de transfert ou de remboursement de titres d'une Société, l'Agent de change ne certifie que la signature, c'est-à-dire l'identité du signataire et la vérité de la signature. Ce sont les Sociétés qui sont responsables de la régularité des opérations notamment si le titulaire est dépossédé ou inca-

(25) Sauf exception de la loi de 1909 sur les biens provenant des salaires de la femme mariée.

(26) Arrêté consulaire du 27 Prairial, an X.

Cette même loi limite sa responsabilité à cinq ans, à partir de la déclaration du transfert en ce qui concerne sa régularité.

pable. La faute commise par l'Agent de change dans la remise des fonds est soumise à la prescription trentenaire.

SECTION III

OBLIGATIONS DES AGENTS DE CHANGE EN RAISON DE LEUR NATURE DE COMMERÇANT

Les Agents de change joignent à leur qualité d'officiers ministériels, celle de commerçants. Ils en ont les obligations.

L'ordonnance du commerce de mars 1673 enjoignait aux Agents de change, qu'elle considérait déjà comme des commerçants, de tenir « un livre journal dans lequel seront insérées toutes les parties par eux négociées pour y avoir recours en cas de contestations » (27) et dont la forme et la tenue étaient l'objet d'une réglementation très détaillée.

L'édit de 1705 leur donnait le droit d'être élus membres des Chambres de commerce et des Tribunaux de commerce.

Le Code de Commerce les reconnaît comme commerçants dans son article 74. « La loi reconnaît, pour les actes de commerce, des agents intermédiaires, savoir : les Agents de change et les courtiers ».

Les lois des 21 décembre 1871 et 8 décembre 1883 reconnaissent aux Agents de change le droit d'être électeurs et éligibles aux places de juges consulaires des Tribunaux de Commerce (28) dont ils sont justiciables.

(27) Titre III, art. 2.

(28) Ils doivent, comme les autres commerçants, être âgés de trente ans, payer patente depuis cinq ans, et être domiciliés au moment de l'élection dans le ressort du Tribunal.

Les Agents de change qui ne sont plus en exercice peuvent être éligibles, s'ils ont été pendant cinq ans en fonction, mais ils ne sont plus électeurs.

Nous voyons par ces textes que l'Agent de change, aussi bien sous l'ancien droit que de nos jours, a été considéré comme commerçant.

Cette nature qu'on lui reconnaît ajoute aux obligations qui lui incombent tant en raison de ses fonctions spéciales qu'en raison de son rôle d'officier public, celles imposées aux commerçants. Ces obligations sont fiscales et commerciales.

L'Agent de change est assujéti à l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux pour les résultats annuels de sa charge et à l'impôt sur le chiffre d'affaires pour toutes les opérations qui ne sont pas de son privilège exclusif ou partagé (29).

(29) Ils paient également la contribution des patentes ; ce n'est pas un impôt qu'ils paient spécialement parce qu'ils sont commerçants, mais parce qu'ils exercent une profession.

(30) Ces livres sont : le livre copie de lettres, le journal et le livre d'inventaire. Mais l'Agent de change doit encore tenir d'autres livres qui lui sont imposés spécialement : ce sont le carnet, le répertoire et le livre des titres.

Tous ces livres, sauf le carnet et le livre copie de lettres, doivent être cotés et paraphés par un juge du Tribunal de commerce.

Les Agents de change, lorsqu'ils concluent des négociations, le font oralement et les inscrivent sur un carnet numéroté qui peut servir de preuve en cas de contestation. Cette pratique est très ancienne, et elle existait déjà au début du XVIII^e siècle, puisque le règlement de 1706 en parle en lui donnant aussi le nom de portatif : « les négociations se consomment la plus part en ville sur des carnets ou portatifs ».

L'arrêté du 27 Prairial, an X, transforme l'usage en loi.

« Les Agents de change et courtiers de commerce seront tenus de consigner leurs opérations sur des carnets ». Ces dispositions ont été reprises par le décret du 7 octobre 1890, article 41 : « Toute opération conclue par un Agent de change, est portée, au moment où elle est faite, sur un carnet dont le modèle est déterminé par les Chambres Syndicales et qui est indépendant du registre prévu à l'article 84 du Code de Commerce, c'est-à-dire du répertoire insti-

L'Agent de change est soumis aux obligations des commerçants. Comme eux il est obligé de publier son contrat de mariage, de se faire inscrire au registre du commerce, et de tenir des livres (30) qu'il doit conserver pendant dix ans (31).

tué par la loi de 1893 qui créait l'impôt sur les opérations de Bourse.

La loi du 18 janvier 1929, qui modifie l'article 84 du Code de Commerce, les oblige à tenir les répertoires dans les formes suivantes : « Ils sont tenus de mentionner dans ce livre, jour par jour et par ordre de dates, sans ratures, interlignes ni transposition et sans abréviations ni chiffres, toutes les conditions de négociations et en général de toutes les opérations faites par leur entremise ». Il y a deux répertoires : celui des opérations à terme et celui des opérations au comptant.

Enfin, les Agents de change doivent tenir un livre spécial où sont portés les numéros de tous les titres qui passent entre leurs mains et qui s'appelle le livre de passage en numéros. Il doit être signé chaque jour par l'Agent de change ou un de ses fondés de pouvoirs. Il sert à déterminer la date à laquelle un titre est rentré dans les caisses de l'Agent de change.

(31) En fait, ils sont obligés de conserver certains livres beaucoup plus longtemps ; certains même, comme les livres de transferts, pendant plus de trente ans.

CHAPITRE II

PROHIBITIONS

AUXQUELLES SONT SOUMIS LES AGENTS DE CHANGE

Les Agents de change n'ont pas en contrepartie de leur privilège que des obligations de faire, ils ont aussi des obligations de ne pas faire, autrement dit des prohibitions; ils ne doivent pas, négocier ailleurs ni en d'autres temps que ceux prévus par les règlements, ni faire aucune affaire pour leur compte, ni faire n'importe quelle négociation, sur n'importe quelle valeur et pour n'importe quelle personne, et enfin ne pas s'associer entre eux.

SECTION I

PROHIBITIONS DE FAIRE DES OPÉRATIONS EN DEHORS DE LA BOURSE ET A D'AUTRES MOMENTS QUE DURANT LES HEURES D'OUVERTURE

Nous avons étudié la première partie de cette prohibition dans le chapitre sur l'étendue du privilège des Agents de change quant au lieu et nous avons vu qu'elle était fort ancienne.

La deuxième partie interdit de faire aucune négociation après le son de la cloche de retraite ni avant le pre-

mier coup. Elle est moins vieille que la première. En effet, avant l'apparition d'un grand nombre de valeurs mobilières, les fonctions de l'Agent de change se différenciaient mal de celles des courtiers en matières métalliques ou en marchandises et les Agents de change négociaient toute la journée. C'est pourquoi nous ne trouvons le premier texte en cette matière que dans l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781 (1). « Art. 12 : Il ne pourra être fait à la Bourse aucune négociation après le son de la cloche de retraite, à peine de nullité desdites négociations et d'interdiction des agens de change qui les auront faites ».

L'arrêt du Conseil du 2 décembre 1786 réglemente l'heure du début et de la fin de la Bourse avec encore plus de détails puisqu'il va même jusqu'à prévoir l'arrêt de la pendule : « On ne pourra commencer aucune négociation, ni faire aucun cours qu'après qu'on aura entendu le premier coup qui annonce l'heure de midi, et si, par quelque événement imprévu, l'horloge de la Bourse manquait à l'indiquer, le Syndic, ou, en son absence, le plus ancien, indiquerait le moment de commencer les négociations.

De même on ne pourra plus faire de cours à l'instant où la fin de la Bourse sera annoncée par la cloche et par le garde de Bourse ».

Ces mêmes prohibitions furent renouvelées par le droit intermédiaire, puis par le droit impérial, et enfin, pour la dernière fois, par l'ordonnance de police du 2 novembre 1826.

(1) A l'époque de la folle spéculation qui agita la rue Quincampoix, entre 1715 et 1720, et qui est le seul moment où, sous l'Ancien Régime, les négociations de valeurs mobilières ont été nombreuses, le Gouvernement, pour faire cesser les négociations qui menaçaient de se prolonger toute la nuit, faisait fermer du soir au matin, les grilles qui se trouvaient aux extrémités de cette rue, après l'avoir fait évacuer.

Cette prohibition de négocier à la Bourse en dehors de ses heures d'ouverture sont encore valables de nos jours. Les heures d'ouverture de la Bourse sont fixées selon les besoins par une ordonnance du Préfet de police.

SECTION II

INTERDICTION DE FAIRE AUCUNE AFFAIRE POUR LEUR COMPTE

C'est là encore une prohibition très ancienne : on en trouve une première forme dans l'ordonnance de Philippe-le-Bel de janvier 1312 (2). « Que nuls courratiers d'avoir de pois ne piust être marchand de denrées dont il sera courratier ».

Une ordonnance de Louis XIII de janvier 1629 reprend cette prohibition. Article 416, « Il est défendu à tous courtiers de faire aucun trafic en leurs noms, ni faire aucunes commissions ».

Cette prohibition a été depuis cette époque portée dans de nombreux arrêts et ordonnances. Le Code de Commerce l'a aussi reprise dans son article 85 « Un Agent de change ou courtier ne peut, dans aucun cas et sous aucun prétexte, faire des opérations de commerce ou de banque pour son compte ».

Il faut interpréter cet article d'une manière restrictive : ne sont interdites aux Agents de change que les opérations de contre-partie, c'est-à-dire les opérations pour lesquelles il se porte acheteur ou vendeur en face de son client selon que celui-ci vend ou achète. Seules les opérations de

(2) On trouve déjà, en 1243, dans les statuts d'Avignon, une disposition semblable : « *Statuimus quod coraterii non sint participes emptionum vel aliorum contractuum quorum sunt coraterii* ».

report où l'Agent de change se porte contrepartie de son client sont permises (3), mais il n'est naturellement pas interdit à l'Agent de change de placer sa fortune en valeurs mobilières.

L'article 85 nous apporte encore une autre prohibition, « il ne peut s'intéresser directement ni indirectement, sous son nom, ou sous un nom interposé, dans aucune entreprise commerciale » (4).

Déjà l'article 10 de l'arrêté de Prairial, an X, stipule que les Agents de change ne peuvent « endosser aucun billet, lettre de change ou effet négociable quelconque ».

Cette interdiction d'ordre commercial se relie à celle de l'article 85; elle a simplement pour but d'empêcher les Agents de change de prendre des engagements qui ne se référeraiènt pas exclusivement aux opérations de leur ministère et qui par suite, tendraient à en compromettre la sécurité.

SECTION III

INTERDICTION DE FAIRE DES NÉGOCIATIONS SUR CERTAINES VALEURS, POUR CERTAINES PERSONNES ET PORTANT SUR CERTAINES OPÉRATIONS

Nous avons vu dans le troisième chapitre de la première partie les conditions qui étaient exigées pour qu'un

(3) Tribunal de la Seine, 12 novembre 1902.

(4) Code de Commerce, art. 87 :

« Toute contravention aux dispositions énoncées dans les deux articles précédents entraîne la peine de destitution et une condamnation d'amende qui sera prononcée par le Tribunal de police correctionnelle et qui ne peut être au-dessus de 3.000 francs, sans préjudice de l'action des parties en dommages et intérêts ».

titre soit négociable (montant nominal minimum du titre, libération d'au moins le quart du nominal d'une action, etc...), cependant, parmi les titres qui remplissent ces conditions, il en est que les Agents de change ne peuvent pas négocier : par exemple les valeurs étrangères non cotées avant l'avis favorable de la Commission de 1916 sur l'opportunité de leur négociation en France, les titres non timbrés, les promesses d'actions et les actions de chemin de fer dont les négociations sont interdites par le décret de concession.

Il est interdit à l'Agent de change de faire aucune négociation pour le compte des faillis, des receveurs et percepteurs des finances et aucune opération à terme pour les comptables des finances; sa Chambre Syndicale lui défend de faire des opérations pour des commis de ses collègues, ni pour des personnes employées à la Chambre Syndicale.

Il ne peut pas accepter de coulissiers des ordres à faire exécuter sur le marché en Banque; il serait en effet anormal de laisser ceux-ci garantir certaines de leurs opérations par des Agents de change.

Il ne doit pas faire des opérations à terme sans avoir exigé du donneur d'ordre une couverture en titres ou en espèces dont le montant et la quotité sont déterminés par les Chambres Syndicales.

Enfin l'Agent de change ne peut effectuer que les opérations de Bourse qui lui sont permises par la loi ou les règlements de la Compagnie d'Agents de change dont il fait partie.

SECTION IV

INTERDICTION FAITE AUX AGENTS DE CHANGE DE S'ASSOCIER ENTRE EUX

Cette prohibition date de l'arrêt conseil du 24 septembre 1724, « Sa Majesté fait très expresse déffenses aux Agents de change de faire aucune société entr'eux ».

Plusieurs fois répétée, cette interdiction le fut encore dans le décret de 1890. Article 39 : « Les Agents de change ne peuvent former entre eux aucune association particulière pour les opérations de leur ministère ».

Il faut donner à cet article un sens très étendu et interdire également à tout Agent de change de devenir bailleur de fonds d'un autre Agent de change.

Pour les Agents de change de Paris cette pratique aboutirait à amoindrir la solidarité qui les lie entre eux ; en effet les sommes avec lesquelles un agent commanditerait un collègue, diminueraient d'autant sa fortune personnelle si la solidarité devait jouer.

Entre Agents de change de place différente, cela aboutirait en somme pour un Agent à faire fonction de délégué de l'autre, ce qui, comme nous l'avons déjà vu, est interdit par l'article 7 du décret de 1862.

QUATRIEME PARTIE

Valeur économique du Privilège des Agents de Change

Il ne nous suffit pas d'avoir étudié le privilège des Agents de change sous tous ses aspects : d'en avoir montré l'étendue, les sanctions qui le garantissent et la contre-partie des avantages de ce monopole; il faut encore rechercher quelle en est la valeur économique. Les monopoles ne jouissent jamais d'une bonne réputation, en est-il autrement pour le privilège des Agents de change ?

Nous allons montrer tout d'abord les avantages qui nous semblent justifier ce privilège; nous exposerons ensuite les critiques qui se sont élevées contre lui et les reproches que l'on a faits à son organisation actuelle, nous examinerons enfin la question de la suppression de ce privilège et ce qu'il faut en penser.

SECTION I

AVANTAGES RÉSULTANT DU PRIVILÈGE DES AGENTS DE CHANGE

Le privilège des Agents de change est avantageux pour les particuliers et pour l'Etat.

§ 1. — *Avantages pour le public*

Les avantages pour le public qui militent en faveur du maintien du monopole des Agents de change sont nombreux, ils tiennent au recrutement et à l'organisation de ces intermédiaires.

A. — *Avantages provenant du recrutement*

La preuve de la propriété des valeurs mobilières est particulièrement difficile à établir, lorsqu'il s'agit de titres au porteur. Il faut confier le soin de les négocier à des intermédiaires sans reproche, d'une honorabilité incontestée et connaissant parfaitement leur métier. Savary l'expliquait déjà fort bien dans *Le Parfait Négociant* (1). « Les Agents de banque étant si nécessaires à l'Etat et au public, il faut que ceux qui exercent ces charges soient des gens d'honneur sans reproches et capables de cet emploi, et d'autant plus qu'ils tiennent entre leurs mains l'honneur et la fortune des marchands, négociants et banquiers, et de tous ceux qui se servent de leur ministère, s'ils ne sont discrets, sages et prudents, dans leurs négociations ».

Nous avons vu dans le premier chapitre que le choix des Agents de change était l'objet d'un soin tout particulier, et que l'on exigeait d'eux des qualités d'honnêteté et des connaissances dans leur profession qui donnent une tran-

(1) *Le Parfait Négociant*, 2^e partie, livre III, chap. VII, p. 255.

quillité parfaite au public, quant à la manière dont les négociations seront exécutées et conduites à bonne fin.

Après leur nomination, les Agents de change restent sous la dépendance de la Chambre Syndicale qui continue à exercer une surveillance constante et attentive tant sur la manière dont ils exécutent leurs opérations que sur la gestion de leur charge.

B. — *Avantages provenant de leur organisation*

Les règles qui sont imposées aux Agents de change présentent pour le public de nombreuses garanties.

Ce sont tout d'abord des garanties quant à la négociation. Les personnes qui passent des ordres de Bourse sont assurées qu'ils seront exécutés dans les meilleures conditions possibles. Les Agents de change ont seuls le droit de négocier certaines valeurs que nous avons déterminées précédemment, ils ne peuvent faire ces négociations que dans les Bourses et pendant les heures d'ouverture. On peut donc dire qu'à un même moment, il n'y a pour une valeur mobilière qu'un cours unique sur un même marché (2).

Pour que les personnes qui ont passé des ordres de Bourse puissent vérifier la façon dont leurs ordres ont été exécutés, il faut que les cours soient constatés et qu'ils soient publiés. « Avant la loi du 8 mai 1791, les cours étaient an-

(2) Si, par suite de la loi de l'offre et de la demande, des écarts se produisent entre les cours du terme et ceux du comptant, des personnes essayent d'acheter sur le marché où les prix sont le plus bas pour vendre sur celui où ils sont le plus élevé, cette opération, qui s'appelle le report entre le comptant et le terme, tend à réduire l'écart des cours entre les marchés.

noncés et criés à la Bourse de Paris, mais non constatés. Cette annonce, aussi fugitive que la parole, ne laissait le plus souvent aucune trace certaine, et de là naissaient des difficultés entre les Agents de change eux-mêmes sur la vérité des cours passés » (3)

Que se passe-t-il de nos jours ? Les cours, dès qu'ils sont établis, sont inscrits sous le contrôle de la Chambre Syndicale sur des registres qui constituent, comme nous l'avons vu, la minute de la cote. Ils sont ensuite publiés par ses soins dans le Bulletin de la cote et font foi comme cours authentiques et officiels pratiqués sur le marché.

Les Agents de change ne cotent que les valeurs qu'ils ont préalablement admises. Nous avons vu que la responsabilité de la Chambre Syndicale des Agents de change en matière d'introduction de valeurs à la cote n'était en jeu que s'il y avait eu imprudence ou négligence de sa part. Mais il est de notoriété publique que les Agents de change n'admettent à leur cote que des valeurs dont le renom, les qualités et l'avenir présentent un réel intérêt.

Cette fonction très délicate de la Chambre syndicale est d'une grande utilité en effet, comme l'écrivait M. Bozerian (4) : « Pour la sécurité des affaires, pour l'honnêteté des transactions, pour que le troupeau des dupés ne soit pas toujours dévoré par la bande des dupeurs, il faut, dans la mesure du possible, que quelqu'un fasse pour le public ce que celui-ci ne peut pas faire pour lui-même ».

L'organisation des Agents de change est aussi une garantie quant à leur solvabilité. Ils ne doivent pas faire d'af-

(3) Mollot : *Bourses de Commerce*, n° 676.

(4) Bozerian : *De l'Institution des Agents de change*, p. 41.

faïres pour leur compte, et il ne leur est pas permis de s'intéresser à une entreprise commerciale.

Leur fortune personnelle reste donc affectée tout entière à la garantie des opérations qui sont exécutées par leur intermédiaire.

Ils doivent de plus déposer un cautionnement qui est assez élevé.

Le risque d'une contre-partie insolvable n'existe donc pas pour les négociations faites par les Agents de change de Paris, celles-ci bénéficient, en plus de la garantie personnelle de l'Agent de change, de la solidarité qui, comme nous l'avons vu, lie entre eux tous les Agents de change de cette place.

Cette solidarité représente un tel crédit qu'en pleine guerre, au mois d'août 1915, un emprunt de soixante quinze millions émis par la Compagnie des Agents de change de Paris fut couvert en quelques heures (5).

La solidarité est aussi une cause du taux peu élevé des reports au parquet.

Les personnes qui confient de l'argent aux Agents de change pour l'employer en report ont non seulement comme garantie les titres remis en contre-partie de l'argent et la garantie personnelle des Agents de change, mais encore celle fournie par la solidarité (6) qui existe entre les membres de la Compagnie.

(5) Cet emprunt avait pour but de pourvoir à toutes les éventualités que pouvait entraîner la reprise des liquidations pour les positions moratoriées de juillet 1914.

(6) En coulisse, où la solidarité n'existe pas, une marge qui constitue une garantie supplémentaire, peut être demandée au coulissier par la personne qui emploie des capitaux en report.

Cette garantie considérable peut expliquer pourquoi le taux de l'argent au Parquet est généralement inférieur d'au moins trois ou quatre francs à celui pratiqué en Coulisse (7).

§ II. — *Avantages pour l'Etat*

L'Etat a de nombreux avantages à maintenir le privilège des Agents de change.

Comme protecteur de l'épargne, il trouve dans le privilège un soutien inestimable; c'est en effet un grand avantage pour lui que de proposer au public, pour les négociations, des intermédiaires dont la respectabilité et l'honorabilité n'ont jamais été en défaut. Ce privilège ne rend pas moins de services pour les opérations de spéculation. Par les règles sévères instituées par ses Chambres Syndicales et imposées à tous les Agents de change qui sont sous sa dépendance, il devient un élément de modération durant les périodes de grande spéculation. La solide organisation du marché officiel, la solidarité qui lie tous ses membres, et l'obéissance de tous les Agents de change aux ordres et aux conseils de prudence que leur donne leur Chambre Syndicale, lui ont permis de traverser les crises les plus fortes, telles que la guerre de 1914-1918 et les dévaluations qui ont eu lieu depuis quelques années, sans qu'un effondrement du marché vienne détruire l'économie du pays.

De plus, l'Etat préfère que les négociations des valeurs mobilières et le soin de coter ses emprunts soient confiés à des officiers publics, nommés par lui, dépendant de lui et qu'il peut révoquer en cas de manquements.

(7) Cet écart entre les taux de report du Parquet et de la Coulisse n'est, en effet, nullement justifié par la durée différente des liquidations (au Parquet, quinze jours, en Coulisse un mois).

Il se décharge sur eux d'un grand nombre de responsabilités, telles que celles qui concernent les transferts de fonds d'Etat inscrits sur le Grand Livre de la Dette publique.

Il a aussi confié à leur Chambre Syndicale une très lourde et très onéreuse charge : le service des oppositions sur les titres au porteur en cas de dépossession (8).

De nombreux impôts frappent les valeurs mobilières ou leurs négociations ; les Agents de change sont des aides précieux pour le Trésor dans la perception de ces impôts : soit en retenant l'impôt sur les opérations de Bourse au moment de la négociation, soit en refusant de négocier les titres insuffisamment timbrés.

La Chambre Syndicale a également organisé, à la demande de l'Etat, un bureau des Trésoreries générales qui centralise tous les ordres provenant des Trésoriers-payeurs-généraux qui ne restent plus ainsi isolément en contact avec les Agents de change.

Enfin, si l'Etat devait supprimer le monopole, il lui faudrait racheter les charges des titulaires actuels ce qui lui coûterait très cher.

SECTION II

REPROCHES FAITS AU MONOPOLE

On a fait au monopole trois reproches différents.

Tout d'abord, des critiques d'ordre général : le privilège des Agents de change est contraire aux grands principes de liberté et d'égalité. Cette critique s'applique d'ailleurs à tous les officiers ministériels.

(8) Loi du 15 juin 1872.

D'autre part, les choses qui sont dans le commerce peuvent être négociées par tous, or les valeurs mobilières sont des choses qui sont dans le commerce.

L'exposé des avantages du privilège des Agents de change que nous venons de faire dans la section précédente répond à ces griefs.

Les deux autres reproches sont des critiques de métier : courtages élevés, trop petit nombre d'Agents de change.

On accuse volontiers le privilège d'être une cause du prix élevé des courtages. Si, disent quelques-uns, on ouvrirait la profession à tous, le prix des courtages s'en trouverait diminué par suite de la concurrence qui se créerait.

Cette critique ne peut pas résister au moindre examen.

Les courtages sont en effet fixés par décret. De plus : ceux de la Compagnie des Agents de change de Paris sont très inférieurs à ceux demandés par le Syndicat des banquiers en valeurs qui cependant n'a pas le privilège du monopole. Quant aux taux des courtages en usage sur les places étrangères, leur tarif est encore beaucoup plus élevé (9).

A la Bourse de Paris, le prix de revient d'une négociation, si petite soit-elle, est supérieur à 5 francs, or le minimum de courtage par négociation varie entre 0,75 et 2.50 (en coulisse ce minimum est de 6 francs).

Dire après de tels exemples que les courtages sont chers sur le marché officiel de Paris et en rendre responsable le privilège des Agents de change est une critique sans valeur dont nous ne nous occuperons pas plus longtemps.

(9) Courtages à Paris au Parquet, 2 à 3 0/00, avec un tarif extrêmement réduit pour les négociations des rentes à terme.

Courtages en coulisse : 4 0/00.

Courtages à Amsterdam : 3,75 0/00.

Courtages à Londres : 5 0/00.

Le petit nombre des Agents de change de Paris a soulevé de nombreuses critiques.

En 1815, a-t-on dit (10) pour une cote de vingt valeurs, il y avait soixante Agents de change.

En 1929, pour une cote de deux mille cinq cents valeurs environ, il y en a soixante-dix.

On en conclut que le nombre actuel des Agents de change sur le marché de Paris est nettement insuffisant et qu'il faut l'augmenter sans tarder. Nous ne sommes pas de cet avis. D'abord parce que les méthodes de travail ont considérablement changé depuis 1815. Sous l'autorité de la Chambre Syndicale, les négociations et les diverses opérations auxquelles elles donnent lieu pour être conduites à bonne fin, ont été organisées et rendues très simples par des innovations telles que la création de chambre de compensation. Les charges d'Agents de change sont pour la plupart à même d'écouler un volume considérable d'affaires. L'augmentation du nombre des Agents de change présenterait de nombreux inconvénients. Chaque charge recevrait normalement un nombre d'ordres moins grand, le total des courtages perçus serait donc plus faible, alors que ses frais généraux seraient sensiblement les mêmes. Une élévation de courtages ne tarderait pas à être nécessaire pour que la Compagnie puisse vivre. De plus l'augmentation du nombre des Agents de change diminuerait la solidité et la cohésion de leur corporation. Lorsque, dans une corporation, on veut appliquer des règles très sévères et exercer une surveillance constante, il faut que le nombre de ceux qui y sont soumis soit restreint.

(10) *L'Europe Nouvelle*, n° janvier 1930, p. 69.

Il nous faut encore citer la critique du monopole faite à propos des négociations judiciaires, qui tendait à faire préférer les notaires aux Agents de change. Nous laisserons la parole à Maître Billault, avocat du Syndic, qui, en 1851, combattit cette opinion à la Cour de Paris : « On objecte que des valeurs non habituellement cotées ne seront pas bien vendues à la Bourse. Mais indépendamment de l'affiche du Parquet, l'Agent de change honoré par la justice du mandat de les faire vendre, multiplie dans l'usage, ces affiches, et les insertions nécessaires; une circulaire de la Chambre Syndicale exige même l'accomplissement de ces formalités. Sous un autre point de vue, le tarif des Agents de change est beaucoup moins élevé que celui des notaires, les Agents de change ne dressent ni cahier de charges, ni procès verbal d'adjudication : ils fournissent de simples bordereaux. Enfin l'enregistrement appliqué à tous les actes des notaires est étranger aux opérations de l'Agent de change. Nul doute que les parties ne trouvent avantage dans l'emploi du ministère de ce dernier ».

SECTION III

DE LA SUPPRESSION DU PRIVILÈGE DES AGENTS DE CHANGE

On a proposé quelquefois, et ce sont des propositions qui reviennent périodiquement, de supprimer le monopole des Agents de change.

En 1898 un projet de loi fut même déposé en ce sens par M. Viviani. « A partir de la promulgation de la présente loi, il sera constitué pour la négociation des effets publics et des effets cotés un marché unique où seront admis tous ceux qui satisferont aux conditions de nationalité, de moralité, d'aptitude professionnelle, de solvabilité et à

qui seront de plus interdites les opérations d'application et de contre-partie ». M. Viviani prévoyait aussi l'organisation de ces intermédiaires en Chambre Syndicale.

Que penser d'un tel projet ? Si ce n'est que son application entraînerait la suppression de tous les avantages que nous venons d'énumérer et qu'il ne convient nullement à la nature du marché de Paris. Nous allons également montrer que le principe même de ce projet était inapplicable.

Le projet de M. Viviani fut vivement combattu d'abord par M. Krantz, rapporteur général : « Il nous est apparu que ce projet, en dépit du caractère draconien de plusieurs de ses dispositions, supprime au lieu de les fortifier les garanties indispensables à la sécurité et à la sincérité du marché ».

M. Cochery, Ministre des finances, prit également la parole au cours de ce débat : « Je ne parle que d'une manière générale des deux principes en présence : d'un côté le maintien de la Compagnie actuelle des Agents de change avec les garanties qu'elle présente : garantie dans le recrutement des Agents, garantie considérable de solvabilité en raison même de la valeur des charges, de la situation personnelle des Agents et de la solidarité qu'ils pratiquent constamment, garantie dans la surveillance qui est exercée par la Compagnie elle-même sur chacun de ses membres, garantie dans le contrôle du Gouvernement qui a vis-à-vis de ce marché des droits très étendus, des pouvoirs disciplinaires qui offrent par cela même toute sécurité au public, et enfin il y a cette garantie essentielle résultant du fait qu'il est rigoureusement interdit aux Agents de change d'être contre-partie dans les négociations. L'autre solution, c'est l'abrogation de l'article 76, c'est la substitution d'un marché libre au marché officiel, substitution qui aurait pour

effet de priver le public des garanties que je viens d'énumérer et des avantages considérables qui résultent pour lui du contrôle qu'exercent sur les Agents de change la Chambre Syndicale et le Gouvernement ».

Sans doute ce marché libre peut-il convenir dans les pays où la fortune mobilière est rassemblée en un petit nombre de mains et où seuls quelques importants spéculateurs opèrent : mais quand il s'agit du marché de Paris, la situation est tout autre. Comme l'écrivait, il y a quelques années, M. Jacob, Syndic de la Compagnie des Agents de change de Paris (11), on y trouve : « Peu ou très peu d'opérateurs de grande envergure, mais une multitude de petits ou de moyens qui répugnent aux initiatives purement spéculatives, qui ont horreur du gros risque, qui font peu appel au crédit, multitude qui se compose ou d'épargnants ou de spéculateurs modestes opérant avec leur argent ou leurs titres... la tendance est influencée par la foule des petits et des moyens capitalistes ; celle-ci confère au marché une solidité remarquable, mais, comme toute foule, elle est mobile, impressionnable et se porte de façon massive dans l'un ou l'autre sens. Paris est devenu un immense marché de détail ».

Il faut apporter à ces petits opérateurs toute la garantie possible. Les opérateurs de grande envergure sont à même de connaître le crédit de leur contre-partie. Les petits épargnants ne le sont pas ; il faut leur donner des intermédiaires dignes de toute leur confiance : Les Agents de change sont ces intermédiaires, et l'épargne n'a jamais eu à s'en plaindre, car si l'un d'eux fait défaut, la Chambre Syndicale prend immédiatement sa place.

(11) Préface à *Le Stock exchange de New-York*, par MM. Georges Leven et Pierre Legrand, Agents de change près la Bourse de Paris.

On a proposé de supprimer le privilège des Agents de change, ou tout au moins de permettre l'accès de cette profession à un nombre illimité de personnes remplissant certaines conditions de moralité et d'aptitude; on espérait ainsi rendre cette profession libre. Or, quand on regarde d'un peu près les événements, on s'aperçoit que cette liberté est bien éphémère.

Ainsi la profession de coulissier est théoriquement libre, mais il y a un véritable monopole de fait qui s'applique à un certain nombre de personnes.

Les coulissiers ont formé un syndicat dont les membres négocient entre eux les valeurs qu'ils ont admises à leur cote. Une personne ne faisant pas partie de ce syndicat peut s'intituler coulissier, ouvrir des bureaux et recevoir des ordres, mais lorsqu'elle essaiera de les exécuter sur le marché, aucun coulissier ne voudra faire sa contre-partie. Les coulissiers n'ont pas un monopole reconnu, mais nous sommes obligés de constater que, même sur un marché libre, la liberté peut être très restreinte par les faits.

Il en est de même pour le Stock Exchange de Londres, dont les membres se sont constitués en une corporation qui est très fermée.

L'administration d'un nouveau membre doit être prononcée par le Comité « Général Purposes » élu tous les cinq ans, il doit être présenté par trois autres membres et verser un cautionnement. Là encore la profession d'intermédiaire n'est pas libre en fait, bien qu'en droit rien ne la réglemente.

De même, à New-York, les intermédiaires se sont aussi constitués en une association libre.

Si nous regardons le passé, nous voyons que le monopole des Agents de change a été supprimé pendant quatre

ans sous la Révolution, mais que les maux qui avaient été le résultat d'une liberté indéfinie n'avaient pas tardé à le faire rétablir quelques années plus tard, en l'an IV.

En l'an IX, Regnaud de Saint-Jean d'Angely, justifiait le monopole dans l'exposé des motifs de la loi du 28 Ventôse (12). « Il ne suffit pas d'ouvrir au Commerce des lieux où ceux qui s'y livrent se rassemblent pour traiter de leurs intérêts en servant ceux des consommateurs et de leur pays. Entre le vendeur et l'acheteur, il est besoin d'intermédiaires qui facilitent, proposent, consomment, garantissent l'exécution du contrat qui se fait entre eux. Il faut que ces intermédiaires, qui sont les Agents de change et courtiers, offrent, par leur moralité, leurs connaissances et même par l'engagement d'une partie de leur propriété, une garantie à l'administration publique comme à l'intérêt particulier ».

Citons enfin pour terminer ces quelques mots extraits du rapport fait par Alexandre au Tribunat : « Il convient de désigner à l'étranger, au citoyen qui vit dans l'éloignement ou dans l'ignorance des transactions de commerce, l'homme sur lequel il peut en cas de besoin, faire reposer une confiance qui, d'après les sages précautions prises par le gouvernement, ne peut, dans aucun cas être trompée. Et plutôt à Dieu que l'on n'eût jamais méconnu des motifs aussi déterminants, et que, dans ces derniers temps, on n'eût pas supprimé, comme inutile, une institution dont la nécessité ne peut être révoquée en doute ».

Plaise à Dieu que l'on n'oublie jamais ces motifs.

(12) Cité par Bozerian : *De l'Institution des Agents de change*, p. 13.

Conclusion

Le maintien du privilège des Agents de change nous paraît une nécessité économique.

Nous avons vu que, depuis le XIV^e siècle, les arrêts du conseil de l'ancien droit avaient affirmé sans cesse le principe immuable d'un monopole des opérations de change et d'effets publics et privés réservé à un très petit nombre de personnes que le Roi avait jugées dignes de son choix en raison de leur grande expérience et de leur honorabilité incontestée.

Toutes les réglementations du privilège des Agents de change, depuis les premiers édits jusqu'aux décrets publiés de nos jours, n'ont eu qu'un même but : assurer au public une grande sécurité pour les transactions qu'il confie à ces intermédiaires.

Leur institution fondée sur des règles très anciennes, perpétuées à travers les siècles, si elle a subi des éclipses, n'a jamais été ébranlée dans ses fondements les plus profonds.

Certains, comme Léon Say dans son dictionnaire d'Economie Politique, toléraient le privilège des Agents de change comme un mal nécessaire; pour nous c'est un bienfait indispensable qui apporte à notre marché financier une honorabilité qui en fait toute la solidité. Un pamphlet de 1860 ne pouvait s'empêcher de reconnaître que « Si l'honneur était banni du reste de la terre, il pourrait se réfugier à la Bourse ».

Cet honneur et cette probité ont fait le grand renom de la Compagnie des Agents de change de Paris qui représente le privilège dans sa forme la plus complète. Sans doute le tribun Thibault faisait-il remarquer dans la séance du 27 Ventôse, an IV, que la confiance ne se commandait ni ne s'achetait et que c'était une chose qui ne pouvait pas être reçue, mais au contraire qui était donnée.

« C'est une fleur, disait-il, que le moindre souffle ternit ». La Compagnie des Agents de change de Paris, grâce à la stricte règle de conduite qu'elle a toujours imposée à ses membres, n'a jamais connu ce souffle.

VU :

Le Président de thèse,

G. RIPERT.

Vu :

Le Doyen,

G. RIPERT.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Le Recteur de l'Académie de Paris.

G. ROUSSY.

**TABLE DE CONCORDANCE
DU CALENDRIER REVOLUTIONNAIRE ET DU CALENDRIER
GREGORIEN**

6 Floréal, An III.....	25 avril 1795.
4 Thermidor, An III.....	22 juillet 1795.
13 Fructidor, An III	30 août 1795.
23 Fructidor, An III	9 septembre 1795.
20 Vendémiaire, An IV	12 octobre 1795.
28 Vendémiaire, An IV	20 octobre 1795.
20 Nivôse, An IV	10 janvier 1796.
15 Pluviôse, An IV	4 février 1796.
2 Ventôse, An IV	21 février 1796.
28 Floréal, An VII	17 mai 1799.
28 Ventôse, An IX	19 mars 1801.
29 Germinal, An IX	19 avril 1801.
3 Messidor, An IX	22 juin 1801.
1 Thermidor, An IX	20 juillet 1801.
27 Prairial, An X	16 juin 1802.
10 Fructidor, An X	28 août 1802.
2 Ventôse, An XIII	21 février 1805.
5 Prairial, An XIII	25 mai 1805.

Bibliographie

- E. BADON-PASCAL. — *Le Monopole des Agents de change et l'article 76 du Code de Commerce.*
- BARBEROT. — *Du Monopole des Agents de Change.*
- BAUDOUIN. — *Le Monopole des Agents de change et la contre-partie sur valeurs cotées en Bourse.*
- J. BOZERIAN. — *De l'Institution des Agents de change.*
- J. BEZARD-FALGAS. — *Traité théorique et pratique du contentieux des transferts d'actions et obligations nominatives.*
- G. BOISSIÈRE. — *La Compagnie des Agents de change et le marché officiel à la Bourse de Paris.*
- CAUSSADE. — *Devant l'impôt.*
- Th. CREPON. — *De la négociation des effets publics et autres.*
- F. FRANÇOIS-MARSAL. — *Encyclopédie de Banque et de Bourse.*
- L. GIRAUD. — *Traité théorique et pratique sur les transferts.*
- G. LEVEN et P. LEGRAND. — *Le Stock-Exchange de New-York. Manuel des Agents de change, banque, finance et commerce.*
- C. MARCHAL. — *Les Marchés à terme.*
- MOLLOT. — *Bourses de commerce.*
- H. OULMANN. — *De l'étendue du monopole des Agents de change.*
- J. PERQUEL. — *Recueil pratique de droit financier.*
- R. ROUSSEAU et L. GALLIE. — *Traité pratique de droit financier.*
- SALZEDO. — *La Coullisse et la Jurisprudence, Etude sur le Monopole.*
- LÉON SAY. — *Nouveau Dictionnaire d'Economie politique.*
- Tableaux synoptique des trois règlements de la Compagnie des Agents de change de Paris.*
- A. WALDMAN. — *La Profession d'Agent de change, ses droits et ses responsabilités.*
- E. WORMS. — *Sociétés par actions et opérations de Bourse.*

Table des Matières

INTRODUCTION	1
--------------------	---

PREMIERE PARTIE

ETENDUE DU PRIVILEGE

CHAPITRE PREMIER. — <i>Etendue du privilège quant aux personnes :</i>	
I. Nombre des Agents de change	5
II. Conditions requises pour être agent de change....	13
III. Nomination :	
A. La Présentation	16
B. Nomination proprement dite	21
C. Installation du nouvel Agent de change	21
IV. Cessation des fonctions d'Agent de change. — Hono- rariat	23
V. Transformation de la personnalité du privilège des Agents de change	25
A. Bailleurs de fonds	26
B. Les Auxiliaires de l'Agent de change pour la gestion de sa charge et les négociations en Bourse	28
1. Les Fondés de pouvoirs	32
2. Les Commis principaux	33
CHAPITRE II. — <i>Etendue du privilège quant au lieu</i>	37
CHAPITRE III. — <i>Etendue du privilège quant à son objet</i>	43
<i>Section I. — Valeurs dont la négociation est réservée aux Agents de change.</i>	
§ 1. — Valeurs mobilières.	
I. Effets publics et autres susceptibles d'être cotés.	
A. Effets publics	45
B. Effets susceptibles d'être cotés	50

1. Théorie de la nature intrinsèque des effets	52
2. Théorie de la valeur économique des effets	57
3. Théorie de l'admission à la cote	59
C. Intérêt que présente la distinction du Code de Commerce entre les effets publics et les effets susceptibles d'être cotés	60
II. Introduction des valeurs à la cote	62
A. Effets admis de droit à la cote	63
B. Effets pour lesquels la Chambre Syndicale est négativement maîtresse de sa cote	65
1. Admission des fonds d'Etats étrangers.	65
2. Admission des valeurs mobilières étrangères autres que les fonds d'Etat..	69
a) Conditions fiscales	70
b) Conditions économiques	73
c) Procédure d'introduction	74
3. Valeurs françaises bénéficiant de la garantie du gouvernement	81
C. Effets pour lesquels la Chambre syndicale est complètement maîtresse de sa cote	82
§ II. — Papiers de commerce et change	92
§ III. — Matières métalliques	97
<i>Section II. — Opérations réservées aux Agents de change.</i>	
§ I. — Attributions exclusives de l'Agent de change..	99
I. Négociations des effets publics et autres susceptibles d'être cotés.	
A. Définition du mot négociation	100
B. Validité des marchés à terme	101
C. Lutte de la coulisse et du parquet. — Les différents cas d'immixtion	115
D. Validité des négociations directes. — La contre-partie	124
II. Négociations pour le compte d'autrui des billets, lettres de change et tous papiers commercçables.	133
III. Négociations forcées	136
IV. Déterminations et constatations des cours.....	139
V. Certifications réservées à l'Agent de change	151

A. Certifications de transferts après négociations de fonds d'Etat français	153
B. Certifications de transferts après négociations des autres valeurs mobilières que les fonds d'Etat français	155
C. Certifications du compte de retour des effets protestés	156
§ II. — Opérations à privilège partagé.	
A. Matières métalliques	158
B. Négociations judiciaires	158
C. Certifications ou légalisations que l'Agent de change partage avec d'autres officiers publics	160
§ III. — Opérations ne faisant pas partie du monopole et faites par les Agents de change ..	161

DEUXIEME PARTIE

SANCTIONS DU PRIVILEGE

A. Sanctions pénales	165
B. Sanctions civiles	175
C. Sanction fiscale	178

TROISIEME PARTIE

CONTRE-PARTIE DU PRIVILEGE

CHAPITRE PREMIER. — *Obligations imposées aux Agents de change.*

Section I. — Obligations tenant à leur caractère corporatif.

A. Règles de forme	181
B. La Chambre Syndicale	183
C. Le cautionnement	188
D. La solidarité	191

Section II. — Obligations imposées à l'Agent de change du fait des négociations.

A. Acceptation obligatoire des ordres qui lui sont transmis	193
B. Obligation d'opérer dans les formes du marché.	194

C. Perception du courtage	194
D. Délivrance d'un bordereau certifié	197
E. Le secret	199
F. Responsabilité	203
<i>Section III. — Obligations des Agents de change en raison de leur nature de commerçants</i>	208
CHAPITRE II. — Prohibitions auxquelles sont soumis les Agents de change.	
<i>Section I. — Prohibition de faire des opérations en dehors de la Bourse et à d'autres moments que durant les heures d'ouverture</i>	211
<i>Section II. — Interdiction de faire aucune affaire pour leur compte</i>	213
<i>Section III. — Interdiction de faire des négociations sur certaines valeurs, pour certaines personnes et portant sur certaines opérations</i>	214
<i>Section IV. — Interdiction faite aux Agents de change de s'associer entre eux</i>	216
 QUATRIEME PARTIE	
 VALEUR ECONOMIQUE DU PRIVILEGE DES AGENTS DE CHANGE	
<i>Section I. — Avantages résultant du privilège des Agents de change.</i>	
§ I. — Avantages pour le public.	
A. Avantages provenant du recrutement	218
B. Avantages provenant de leur organisation ...	219
§ II. Avantages pour l'Etat	222
<i>Section II. — Reproches faits au monopole</i>	223
<i>Section III. — De la suppression du privilège des Agents de change</i>	226
CONCLUSION	231
TABLE DE CONCORDANCE DU CALENDRIER REPUBLI- CAIN ET DU CALENDRIER GREGORIEN	233
BIBLIOGRAPHIE	235

ACHEVÉ D'IMPRIMER LE 23 MAI 1939
PAR LES PRESSES MODERNES
96, GALERIE BEAUJOLAIS — PALAIS-ROYAL
PARIS (1^{er})

